



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

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: 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

VOTO

I. INTRODUÇÃO

1. Como descrito no relatório¹, trata-se de PAS instaurado pela SIN para apurar eventual responsabilidade de: **(i)** Brazcarnes e Giovani Laste, pela 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 **(ii)** Interativa Investimentos e Jorge Farah, pela quebra do dever de diligência, em infração ao art. 65-A, inciso I, da Instrução CVM nº 409/2004, quando das aquisições de CCB para o BRA1 FIRE.

2. Quanto à primeira das imputações, para a Acusação, Brazcarnes e Giovani Laste teriam utilizado documentos falsificados para conferir aparência de legitimidade à alienação fiduciária constituída sobre a Fazenda Tucunaré em garantia das CCB, o que teria viabilizado a captação de R\$20 milhões, dos quais R\$8 milhões teriam sido destinados a Giovani Laste. A área técnica alega que isso teria resultado na atribuição de um *rating* que teria permitido a

¹ Os termos iniciados em letras maiúsculas que não estiverem aqui definidos têm o significado que lhes é atribuído no relatório deste PAS.



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
www.cvm.gov.br

fundos investidos por RPPS adquirir as CCB e, ainda, levado os adquirentes a acreditar na existência de garantia válida.

3. No que diz respeito à segunda das imputações, a Interativa Investimentos e Jorge Farah teriam violado o dever de diligência perante o BRA1 FIRF e seus cotistas RPPS, em razão de supostas deficiências na análise de crédito, na verificação das garantias e na gestão dos riscos da operação, agravadas, segundo a Acusação, pela existência de potencial conflito de interesses decorrente da participação da Interativa Consultoria na estruturação da emissão. No caso de Jorge Farah, a responsabilização decorreria de sua condição de diretor responsável pela administração de carteiras e pela gestão do BRA1 FIRF.

4. Tendo apenas Jorge Farah apresentado defesa, em relação aos demais acusados, o presente voto se restringirá à análise da acusação e dos argumentos levantados por eles em sede de manifestação prévia², uma vez que, em sede de processo administrativo sancionador no âmbito da CVM, a revelia não importa em confissão quanto à matéria de fato ou assunção de culpa, tampouco torna incontroversas as alegações acusatórias, nos termos do art. 28 da Resolução CVM nº 45/2021³.

5. Antes de adentrar no mérito deste PAS, trato da questão preliminar suscitada pela defesa de Jorge Farah.

II. PRELIMINAR

6. A defesa de Jorge Farah pleiteou a prescrição da pretensão punitiva da CVM sob as alegações de que: **(i)** o marco de interrupção do prazo prescricional quinquenal seria a citação do acusado no âmbito deste PAS, o que ocorreu em 14/06/2022, sete anos após a última aquisição de CCB para o BRA1 FIRF; e **(ii)** a infração que lhe foi imputada não seria continuada, uma vez que cada aquisição de CCB para BRA1 FIRF seria fato isolado entre si.

7. Entendo não assistir razão à defesa, pelos motivos que exponho a seguir.

² Docs. nº 1440800, nº 1440828 e nº 1440888.

³ Art. 28. A revelia não importa em confissão quanto à matéria de fato e não torna incontroversas as alegações da acusação, podendo o revel intervir em qualquer fase, recebendo o processo no estado em que se encontrar, sem direito à repetição dos atos já praticados.



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
www.cvm.gov.br

8. Em geral, nos termos do art. 1º, *caput*, da Lei nº 9.873/1999⁴, a pretensão punitiva da Administração Pública Federal prescreve em cinco anos, a contar da prática do ato, ou, em caso de infração continuada ou permanente, da data em que a irregularidade tiver cessado.
9. Conforme art. 2º, inciso II, da mesma lei⁵, o prazo prescricional pode ser interrompido por qualquer ato inequívoco que importe apuração de fato, no que, conforme entendimento pacífico do Colegiado da CVM, se enquadra qualquer ato administrativo, de existência certa e comprovada, com o claro objetivo de dar impulso à investigação ou à apuração dos fatos⁶.
10. Ainda, ao contrário do que argumenta a defesa, a interrupção do prazo prescricional por ato inequívoco de apuração não depende da ciência prévia do eventual acusado, conforme há muito consolidado por este Colegiado⁷ e sumulado pelo Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional – CRSFN nos seguintes termos: “[a] interrupção da prescrição por ato inequívoco de apuração do fato não depende de bilateralidade ou ciência prévia do administrado”⁸. O Superior Tribunal de Justiça também já se manifestou no mesmo sentido⁹.
11. A interrupção da prescrição prevista no inciso II do art. 2º da Lei nº 9.873/1999 não pressupõe que o ato de apuração seja posterior à comunicação do acusado. A norma legal não estabelece qualquer relação de precedência entre as hipóteses previstas nos incisos I e II, que constituem causas autônomas de interrupção da prescrição. Tampouco se exige que o ato de apuração seja único ou resulte na conclusão da investigação, bastando que se trate de ato administrativo inequívoco, praticado no curso da atividade investigativa, que importe efetivamente na apuração dos fatos. Assim, não há fundamento para afastar, para fins de

⁴ Art. 1º. Prescreve em cinco anos a ação punitiva da Administração Pública Federal, direta e indireta, no exercício do poder de polícia, objetivando apurar infração à legislação em vigor, contados da data da prática do ato ou, no caso de infração permanente ou continuada, do dia em que tiver cessado.

⁵ Art. 2º Interrompe-se a prescrição da ação punitiva: [...] II - por qualquer ato inequívoco, que importe apuração do fato; [...].

⁶ PAS CVM nº 19957.004791/2020-28, de minha relatoria, j. em 18/06/2024; PAS CVM nº 19957.004478/2018-75, Dir. Rel. Flávia Perlingeiro, j. em 20 e 21/06/2023; PAS CVM nº 19957.002596/2017-68, Rel. Pres. Marcelo Barbosa, j. em 15/03/2022; e PAS CVM nº 22/1994, Dir. Rel. Luiz Antonio Sampaio Campos, j. em 15/04/2004.

⁷ Cf., novamente: PAS CVM nº 19957.004791/2020-28, de minha relatoria, j. em 18/06/2024; PAS CVM nº 19957.002026/2019-30, Dir. Rel. Flávia Perlingeiro, j. em 26/09/2023; PAS CVM nº RJ2015/2027, Dir. Rel. Gustavo Gonzalez, j. em 02/04/2019; PAS CVM nº RJ2016/7961, Dir. Rel. Gustavo Gonzalez, j. em 30/01/2020; PAS CVM nº RJ2005/6924, Pres. Rel. Marcelo Trindade, j. em 31/10/2006.

⁸ Súmula nº 4 do CRSFN, DOU de 15/05/2023.

⁹ AgInt no AREsp nº 595210/RJ (2014/0258184-3), Rel. Min Assusete Magalhães, STJ, 2ª Turma, j. em 06/03/2018.



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

www.cvm.gov.br

interrupção do prazo prescricional, os atos praticados pela CVM durante a fase investigatória que tenham dado impulso à apuração dos fatos objeto deste processo.

12. Feitos esses esclarecimentos, no presente PAS, é inequívoca a existência de atos capazes de interromper a prescrição antes do decurso do prazo quinquenal, seja se considerada cada aquisição de CCB para o BRA1 FIRF individualmente, como sustenta a defesa, seja se, como entendo mais acertado, reconhecida a conduta dos acusados como de natureza continuada. A posição que adoto a esse respeito é compatível com aquela que, acompanhada pela maioria do Colegiado, adotei no âmbito do PAS 19957.001254/2023-79¹⁰, que guarda bastante similaridades com este caso. Lá, assim como aqui, a Interativa Investimentos e Jorge Farah foram acusados de quebrar seu dever de diligência perante o BRA1 FIRF no contexto da aquisição de cédulas de crédito bancário.

13. Como destaquei em minha manifestação de voto no referido precedente, a depender das circunstâncias concretas, a quebra do dever de diligência pode assumir natureza instantânea, continuada ou permanente.

14. Tais categorias são oriundas do direito penal, esfera em que se encontram tipificadas e delineadas com maior precisão. No âmbito do processo administrativo sancionador, por outro lado, não há previsão normativa expressa. Embora conceitos e institutos do direito penal incidam subsidiariamente sobre o processo administrativo sancionador, é necessário sempre lembrar que este possui uma estrutura normativa própria, orientada por características e finalidades distintas¹¹.

15. Dito isso, entendo que, no presente PAS, a conduta atribuída à Interativa Investimentos e a Jorge Farah caracteriza um ilícito administrativo continuado – isto é, que se caracteriza pela repetição de atos infracionais da mesma espécie.

¹⁰ PAS 19957.001254/2023-79, Dir. Rel. João Accioly, j. em 27/05/2025.

¹¹ Cf., nesse sentido: “Por um lado, no âmbito dos processos administrativos sancionadores, são aplicáveis subsidiariamente diversos princípios, conceitos e institutos oriundos do direito penal. Por outro lado, o direito administrativo sancionador conta com regime jurídico próprio e distinto do dispensado ao direito penal.” (manifestação de voto da Diretora Flávia Perlingeiro no PAS CVM nº 19957.002596/2017-68, Rel. Pres. Marcelo Barbosa, j. em. 15/03/2022). Cf., no mesmo sentido, PAS CVM nº 33/2000, Dir. Rel. Wladimir Castelo Branco, j. em 20/12/2002.



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

www.cvm.gov.br

16. Aqui, até mais do que no já citado precedente, verifica-se a existência de um encadeamento de atos que permite o reconhecimento do caráter continuado da infração a partir dos seguintes elementos: **(i)** identidade do emissor; **(ii)** repetição da conduta em um mesmo fundo de investimento; **(iii)** envolvimento das mesmas partes; e **(iv)** o alegado agravamento do risco diante de sinais previamente identificáveis. Se lá as cédulas de crédito bancário adquiridas para o BRA1 FIRF eram oriundas de emissões diversas de um mesmo emissor, neste PAS, as CCB são todas de uma mesma emissão (que contou com a atuação da Interativa Consultoria), tendo sido compradas para o fundo em período inferior a dois anos, entre 18/02/2013 e 15/08/2014, em contexto, inclusive, de alegado agravamento do risco de crédito diante de sinais que seriam previamente identificáveis.

17. Tal como no precedente, resalto aqui também que, em tese, seria possível que uma infração ao dever de diligência assumisse caráter permanente, caso a imputação estivesse relacionada à manutenção de uma situação antijurídica ou à omissão continuada de medidas corretivas após a aquisição dos ativos. Não é essa, porém, a tese acusatória.

18. Mesmo se a natureza continuada da infração não fosse reconhecida, não há dúvida de que os atos praticados ainda durante a inspeção realizada pela SFI, destinada a apurar a atuação da BNY Mellon como administrador fiduciário e das gestoras de fundos sob sua administração, a qual ensejou a instauração do processo de origem deste PAS, importaram na interrupção do prazo prescricional.

19. No âmbito dessa inspeção, cujos resultados foram consubstanciados no Relatório de Inspeção CVM/SFI/GFE-2/Nº06/2016¹², datado de 14/12/2016, a Interativa Investimentos, na pessoa de Jorge Farah, foi oficiada para fornecer informações sobre:

- i) a sua estrutura, procedimentos de gestão, *compliance*, controles internos e gestão de crédito privado, na forma do Ofício nº 132/2015/CVM/SFI/GFE-2, de 15/12/2015¹³;

¹² Doc. nº 1439248.

¹³ Doc. nº 1439321.



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
www.cvm.gov.br

- ii) as políticas e procedimentos de análise prévia e monitoramento posterior do risco de crédito, inclusive em relação aos ativos do BRA1 FIRF, por meio do Ofício nº 04/2016/CVM/SFI/GFE-2, de 18/01/2016¹⁴; e
- iii) as diligências realizadas na aquisição, avaliação de garantias e posterior monitoramento específico das CCB, consoante o Ofício nº 23/2016/CVM/SFI/GFE-2, de 21/03/2016¹⁵.

20. Posteriormente, em 28/06/2017, a SIN solicitou a Jorge Farah e à Interativa Investimentos esclarecimentos a respeito das supostas irregularidades identificadas na inspeção, incluindo a falta de diligência da Interativa Investimentos na aquisição das CCB para o BRA1 FIRF¹⁶.

21. A meu ver, todos esses atos importaram em inequívoca apuração dos fatos e, por isso, constituem marcos interruptivos do prazo prescricional. Afinal, não se exige, nesse contexto, que o ato inaugural da apuração delimite exaustivamente os ilícitos a serem investigados ou identifique, desde logo, os agentes responsáveis. Trata-se de um impulso inicial que, como reconhecido por este Colegiado, pode ter desdobramentos e aprofundamentos ao longo da instrução, inclusive com a identificação posterior de outras condutas e sujeitos envolvidos¹⁷.

22. Dessa forma, entendo que, sob qualquer ângulo, o prazo prescricional não se extinguiu, tendo sido interrompido tanto em relação ao descumprimento do dever de diligência quanto ao desenquadramento da carteira do fundo.

23. Diante do exposto, **rejeito** a preliminar de prescrição da pretensão punitiva e passo, com isso, ao exame do mérito.

¹⁴ Doc. nº 1439330.

¹⁵ Doc. nº 1439342.

¹⁶ Ofícios nº 999/2017/CVM/SIN e nº 1026/2017/CVM/SIN (docs. nº 1440787 e nº 1440792).

¹⁷ A este respeito, cf.: “Tal ato inequívoco se destina a apurar fatos e, nessa apuração, podem vir a ser identificadas outras infrações que não (ou além) das inicialmente cogitadas, à medida em que as investigações sejam aprofundadas. Assim, as conclusões de um Relatório de Análise, por exemplo, são o ponto de partida das investigações e servem a explicitar os fatos objeto de apuração, sem delimitar, no entanto, os agentes a serem investigados ou os ilícitos a serem apurados pela área técnica.” (PAS CVM nº 19957.004478/2018-75, Dir. Rel. Flávia Perlingeiro, j. em 21/06/2023). Cf., ainda, o PAS 19957.001254/2023-79, Dir. Rel. João Accioly, j. em 27/05/2025.



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
www.cvm.gov.br

III. MÉRITO

III.A. Operação fraudulenta

24. Conforme entendimento consolidado do Colegiado¹⁸, a caracterização do ilícito administrativo de operação fraudulenta exige a comprovação cumulativa dos seguintes elementos: **(i)** a utilização de ardil ou artifício, **(ii)** com o objetivo de induzir ou manter terceiros em erro, e **(iii)** com a intenção de obter vantagem econômica ilícita para si ou para outrem.

25. Para a verificação de tais elementos, é essencial analisar os indícios e contraindícios que constam dos autos, uma vez que nem sempre é possível reunir provas diretas da prática de operação fraudulenta, tendo em vista a natureza deste ilícito e os meios empregados para a sua concreção. Por essa razão, o emprego de provas indiretas invariavelmente se faz necessário, observado que a condenação de acusados em sede administrativa exige a reunião de indícios sérios, consistentes e convergentes, aptos a permitir uma conclusão robusta acerca dos fatos analisados, em linha com o entendimento pacífico da CVM¹⁹.

26. Convém ainda lembrar que o ilícito administrativo em questão, assim como os demais tipificados na Instrução CVM nº 8/1979, e atualmente na Resolução CVM nº 62/2022, pode ser praticado por todos os participantes do mercado de valores mobiliários, inclusive por emissores de cédulas de crédito bancário adquiridas por fundos de investimento e seus sócios, como no presente caso.

27. Dito isso, entendo que os autos apresentam elementos suficientes de que a conduta dos acusados configurou operação fraudulenta, em violação ao item I c/c item II, alínea “c”, da Instrução CVM nº 8/1979, pelas razões que detalho a seguir.

¹⁸ Nesse sentido, cf., por exemplo: PAS CVM nº 19957.004791/2020-28, de minha relatoria, j. em 18/06/2024; PAS CVM nº 19957.002026/2019-30, Dir. Rel. Flávia Perlingeiro, j. em 26/09/2023; PAS CVM nº 19957.007133/2017-92, Rel. Pres. Marcelo Barbosa, j. em 13/08/2019; e PAS CVM nº 10/2014, Dir. Rel. Gustavo Gonzalez, j. em 18/06/2019.

¹⁹ Cf., nesse sentido: PAS CVM nº 19957.003549/2018-12, Dir. Rel. Otto Lobo, j. em 31/10/2023; PAS CVM nº 19957.011140/2018-70, Dir. Rel. Gustavo Gonzalez, j. em 9/02/2021; PAS CVM nº RJ2014/7352, Dir. Rel. Pablo Renteria, j. em 16/01/2018; PAS CVM nº 11/2008, Dir. Rel. Luciana Dias, j. em 21/08/2012; o voto do Dir. Otavio Yazbek no âmbito do julgamento PAS CVM nº 13/2009, Dir. Rel. Eli Loria, j. em 13/12/2011; PAS CVM nº 15/2004, Dir. Rel. Marcos Pinto, j. em 04/08/2009; PAS CVM nº 24/2000, Dir. Rel. Norma Parente, j. em 18/08/2005.



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

www.cvm.gov.br

A conduta ardilosa dos acusados

28. O primeiro elemento do tipo administrativo, a utilização de artil ou artifício, pode se materializar das mais diversas maneiras, a depender do instrumento, estrutura ou forma empregada pelo agente de modo a induzir ou manter a potencial vítima em erro. São exemplos de tais ardis ou artifícios, conforme precedentes da CVM, a aquisição de ativos superfaturados²⁰, a falsificação de documentos²¹, o desvio de recursos em relação à utilização ou destinação informada²², a veiculação de promessas irreais sobre investimentos²³, além da utilização de laudos de avaliação sem substrato econômico²⁴.

29. No presente PAS, o artil ou artifício está evidenciado pela utilização de documentos falsificados destinados a comprovar a aquisição da Fazenda Tucunaré por Giovani Laste e a constituição da alienação fiduciária do imóvel em garantia da operação. Nesse sentido, a escritura de venda e compra²⁵, a certidão de inteiro teor²⁶ e a certidão de registro geral de imóvel que supostamente comprovariam a aquisição da Fazenda Tucunaré por Giovani Laste, bem como a certidão de inteiro teor com alienação fiduciária²⁷, que supostamente comprovaria a constituição do gravame, foram subscritas por pessoa que, como posteriormente se verificou, não integrava o quadro de funcionários do Cartório de Registro de Imóveis de Canutama à época da emissão dos documentos²⁸.

²⁰ PAS CVM nº 02/2013, Dir. Rel. Gustavo Gonzalez, j. em 22/01/2019; PAS CVM nº RJ2015/2017, Dir. Rel. Gustavo Gonzalez, j. em 02/04/2019; e PAS CVM nº 06/2007, Dir. Rel. Marcos Pinto, j. em 28/09/2010.

²¹ PAS CVM nº 19957.003680/2021-85, Dir. Rel. Otto Lobo, j. em 30/11/2023; PAS CVM nº RJ2017/02029, Pres. Rel. Marcelo Barbosa, j. em 17/05/2022; e PAS CVM nº 16/2002, Pres. Rel. Marcelo Trindade, j. em 10/10/2006.

²² PAS CVM nº 19957.003484/2020-20 e nº 19957.012344/2022-12, de minha relatoria, j. em 27/08/2024; PAS CVM nº RJ2014/12081, Dir. Rel. Henrique Machado, j. em 18/06/2019.

²³ PAS CVM nº 19957.009486/2023-75, de minha relatoria, j. em 26/08/2025.

²⁴ PAS CVM nº 19957.004791/2020-28, de minha relatoria, j. em 18/06/2024, PAS CVM nº 19957.001921/2020-71, Pres. Rel. Marcelo Barbosa, j. em 12/07/2022; PAS CVM nº RJ2015/2127, Dir. Rel. Gustavo Gonzalez, j. em 02/04/2019.

²⁵ Doc. nº 1439516.

²⁶ Doc. nº 1439521.

²⁷ Doc. nº 1440397.

²⁸ Nesse sentido, tanto o e-mail do perito contratado pelos credores (doc. nº 1440555), quanto o parecer de escritório de advocacia contratado para avaliar a garantia imobiliária (doc. nº 1439830).



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

www.cvm.gov.br

30. A falsidade desses documentos é corroborada, ainda, por certidão de inteiro teor emitida em 29/06/2016²⁹, obtida posteriormente, segundo a qual a matrícula nº 393, que os documentos apresentados por Giovani Laste indicariam corresponder à Fazenda Tucunaré, se refere a imóvel com características distintas e não apresenta qualquer dos registros indicados nos documentos utilizados para formalizar a garantia.

31. Com efeito, nenhum dos acusados, seja na defesa ou em resposta aos ofícios enviados por esta autarquia, contestou a existência da fraude documental praticada pelo signatário dos documentos, que se apresentou como funcionário do Cartório de Registro de Imóveis de Canutama. Eventual controvérsia, portanto, não parece residir na falsidade dos documentos, mas na atribuição de responsabilidade pela utilização desses documentos na estruturação da operação e na finalidade com que teriam sido utilizados.

A indução e a manutenção dos investidores em erro

32. O segundo dos elementos caracterizadores do tipo operação fraudulenta se verifica diante da existência de um agente levado ou mantido em erro – ou a quem se pretenda manter em erro – como consequência, direta ou indireta, do emprego do ardil ou artifício. A esse respeito, o Colegiado também já firmou entendimento de que a expressão “terceiros” possui alcance amplo, de forma que não é necessário que haja identidade entre a pessoa induzida ou mantida em erro e aquela que sofre a lesão patrimonial³⁰.

33. No presente caso, os documentos falsos mencionados acima foram utilizados para conferir aparência de validade à aquisição da Fazenda Tucunaré e à constituição da alienação fiduciária, fazendo com que os participantes da operação considerassem existente e válida a garantia imobiliária. Essa percepção é evidenciada por documentos contemporâneos à estruturação e ao acompanhamento da operação.

34. Inicialmente, o relatório de avaliação de crédito, elaborado por M.C.L. em 21/12/2012, faz referência ao “robusto circuito de garantias” da operação. No mesmo sentido, o primeiro relatório de *rating*, datado de 31/10/2012, menciona, entre os fundamentos para a classificação

²⁹ Doc. nº 14405559.

³⁰ PAS CVM nº 19957.002026/2019-30, Dir. Rel. Flávia Perlingeiro, j. em 26/09/2023; e PAS CVM nº RJ2015/2027, Dir. Rel. Gustavo Gonzalez, j. em 02/04/2019.



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

www.cvm.gov.br

de risco, a alienação fiduciária de imóvel “garantindo permanentemente cerca de 400% do montante da emissão”³¹. Por sua vez, a ata da reunião do comitê de investimento nº 04 da Interativa Investimentos, de 01/02/2013, registra que as garantias da operação, incluindo a alienação fiduciária da Fazenda Tucunaré, somadas à experiência dos sócios da Vento Haragano, teriam sido “decisivas para a aprovação por unanimidade da CCB”³².

35. O estado de erro perdurou, pelo menos, até o final do ano de 2015. Conforme consta dos relatórios de monitoramento formalizados por *e-mail*, em 31/12/2014, Jorge Farah registrou que “a operação conta com as garantias consolidadas e líquidas”³³. Posteriormente, em 03/12/2015, destacou que “[a] cessão dos recebíveis dos cartões de crédito mais a garantia real possibilitam recuperação dos níveis de pagamento [...]” e, diante das dificuldades de interlocução com os devedores e dos inadimplementos observados naquele ano, consignou que “[...] [n]ossa sensibilidade é que não se deve precipitar por conta de eventual especulação sobre a capacidade de pagamento, pois contamos com garantias líquidas (recebíveis) e garantia real (fazenda)”³⁴.

36. Somente em 2016, no contexto de adoção, pelos credores, de medidas para eventual execução da garantia, foram contratados peritos, ocasião em que vieram à tona as inconsistências documentais e os primeiros indícios da fraude³⁵.

A vantagem ilícita buscada pelos acusados

37. Ao cabo, o terceiro e último elemento do tipo de operação fraudulenta é o seu elemento subjetivo, o dolo – mais precisamente a intenção de obter determinada vantagem econômica indevida para si ou terceiros, em potencial prejuízo de outrem. A operação fraudulenta pode

³¹ Doc. nº 1439570, p. 7.

³² Doc. nº 1440349.

³³ Doc. nº 1440481.

³⁴ Doc. nº 1440482.

³⁵ Doc. nº 1440555.



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
www.cvm.gov.br

se verificar a partir de uma conduta positiva (ação) ou negativa (omissão), mas entendo que ela não admite modalidade culposa³⁶.

38. No presente caso, reconheço que a comprovação deste elemento, dentre os três caracterizadores do ilícito, é a mais desafiadora.

39. A dificuldade decorre, em particular, do fato de que, embora não tenha apresentado defesa, em sede de manifestação prévia, Giovani Laste alegou, em síntese, que também teria sido vítima da fraude documental perpetrada na comarca de Canutama. Essa versão, caso acolhida, afastaria a conclusão de que o acusado teria deliberadamente utilizado os documentos falsos com a finalidade de obter vantagem ilícita.

40. A demonstração do elemento subjetivo apresenta, por sua própria natureza, particular dificuldade probatória, motivo pelo qual a reconstrução do dolo deve decorrer das circunstâncias concretas do caso. Nessas hipóteses, não se trata de presumir a intenção do agente, mas de extrair sua existência a partir de um conjunto robusto, convergente e conclusivo de indícios³⁷, avaliados em conjunto com os demais elementos probatórios dos autos.

41. A meu ver, a Acusação logrou apresentar elementos que, analisados conjuntamente, são suficientes para demonstrar que a utilização da documentação falsa não decorreu de mero desconhecimento ou de negligência dos acusados, mas esteve inserida em uma atuação deliberada, voltada a conferir aparência de legitimidade à garantia imobiliária e, com isso, viabilizar a emissão das CCB. **Em outras palavras, o conjunto fático trazido torna inverossímil a tese de que Giovani Laste figurava como mera vítima do esquema.**

42. **Em primeiro lugar**, do que consta dos autos, foi o próprio Giovani Laste quem providenciou a documentação referente à Fazenda Tucunaré e apresentou o imóvel como possível garantia para a operação. Conforme relatado em sede de manifestação prévia, ele teria uma opção de compra sobre o imóvel e, após a aceitação da estrutura da operação pelos

³⁶ Cf., nesse sentido: PAS CVM nº 19957.002026/2019-30, Dir. Rel. Flávia Perlingeiro, j. em 26/09/2023; PAS CVM nº 19957.007133/2017-92, Rel. Pres. Marcelo Barbosa, j. em 13/08/2019; PAS CVM nº 06/2007, Dir. Rel. Marcos Pinto, j. em 28/09/2010; PAS CVM nº 01/1999, Dir. Rel. Marcelo Trindade, j. em 19/12/2001.

³⁷ André Grünspun Pitta, “Processo Administrativo Sancionador no Mercado de Valores Mobiliários: o uso da prova indiciária”, in Flávio Luiz Yarshell e Guilherme Setoguti J. Pereira (coords.), *Processo Societário*, v. II, São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 83.



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
www.cvm.gov.br

demais envolvidos – isto é, Interativa Investimentos, BNY Mellon, Banco BRJ S.A. e LF Rating –, teria exercido essa opção e adquirido o imóvel. Assim, sua participação não se limitou à posterior alienação do bem ou à condição de sócio da Brazcarnes: ele aparece, desde o início da estruturação, como a pessoa que apresentou o imóvel e todos os documentos que deveriam comprovar sua existência e titularidade.

43. Como se verá logo abaixo, as características do imóvel – seu tamanho (**equivalente a aproximadamente 38 mil campos de futebol**), valor de aquisição (**de R\$540.000,00**), e valor de avaliação (**ao redor de R\$85 milhões**) – **deixam pouca margem para que se sustente que Giovani Laste não tivesse pleno conhecimento do bem que adquirira e oferecera em garantia.**

44. É certo que a existência de uma opção de compra poderia, em princípio, explicar a origem do imóvel (por mais insólitos que seus termos econômicos fossem ante o conjunto de características acima). **Ocorre que, para além da estranheza acerca de seus termos, não há nos autos qualquer documento que comprove a existência dessa opção, tampouco a manifestação do acusado esclarece em que contexto ela teria sido obtida.** Obviamente essa circunstância, isoladamente, não permite concluir pela participação do acusado na fraude, mas ganha relevância quando considerada em conjunto com os demais elementos existentes.

45. **Em segundo lugar**, chama atenção a expressiva discrepância entre o valor pelo qual o imóvel teria sido adquirido e aquele que lhe foi posteriormente atribuído nas avaliações, além da relação de Giovani Laste com elas. Segundo a documentação dos autos, a Fazenda Tucunará teria sido adquirida em 14/09/2012 por **R\$540.000,00** e, **apenas 17 dias depois**, em 01/10/2012, ela foi avaliada, **a pedido de Giovani Laste, em R\$82.806.284,48**. O segundo laudo, elaborado pelo mesmo profissional, desta vez a pedido da Brazcarnes, atribuiu ao imóvel valor ainda superior, **de R\$85.766.003,50, constando Giovani Laste como “sócio contratante responsável”**.

46. É possível, evidentemente, que diferenças expressivas entre preço de aquisição e valor de avaliação tenham explicações legítimas. Elas não foram objeto de discussão nestes autos, diante ainda do silêncio dos acusados – que, no caso concreto, é eloquente. De fato, a magnitude da discrepância é impossível de ser ignorada, assim como a proximidade temporal da primeira avaliação e, sobretudo, a participação direta de Giovani Laste na obtenção dos



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

www.cvm.gov.br

dois laudos. Tais circunstâncias, consideradas em conjunto, reforçam a conclusão de que Giovani Laste tinha conhecimento e controle sobre os elementos que conferiam valor à garantia.

47. **Em terceiro lugar**, conforme visto acima, a documentação que posteriormente se revelou fraudulenta foi utilizada justamente para conferir aparência de existência, titularidade e valor ao imóvel que seria oferecido em garantia das CCB, sendo certo que a garantia real ocupava papel relevante na estrutura da operação e foi considerada, ao menos pela Interativa Investimentos, quando da decisão de investimento.

48. **Por fim**, do valor obtido com a emissão das CCB, R\$8 milhões estavam destinados expressamente para a aquisição de 51% da Vento Haragano³⁸. Essa participação pertencia integralmente a Giovani Laste em 22/11/2012³⁹ e, no dia seguinte, foi transferida por ele à Brazcarnes⁴⁰. Assim, embora a transferência societária tenha sido formalizada antes da emissão, a própria estrutura da operação previa que os recursos captados seriam utilizados para pagar a aquisição dessa participação, o que evidencia o interesse econômico direto de Giovani Laste no sucesso da captação.

49. Diante desses elementos, entendo que há indícios robustos e convergentes que permitem afastar a alegação de que Giovani Laste teria atuado como terceiro de boa-fé, alheio às irregularidades que envolveram a constituição e a utilização da garantia imobiliária.

50. Ressalto também que, embora os atos relacionados à aquisição do imóvel e à obtenção dos primeiros documentos e laudos tenham sido praticados diretamente por Giovani Laste, foi a Brazcarnes quem, na condição de emissora das CCB, incorporou a garantia à estrutura da operação e dela se valeu para viabilizar a captação dos recursos.

51. De fato, a Brazcarnes não ocupou posição meramente passiva na operação: a sociedade era a emissora das CCB e, portanto, a própria destinatária da captação, além de ter participado da estruturação da garantia que lastreava os títulos e, posteriormente, assumido formalmente

³⁸ Cf. Cláusula 1.3.(i) das CCB: “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).

³⁹ Doc. nº 1439592.

⁴⁰ Doc. nº 1439596.



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
www.cvm.gov.br

a titularidade do imóvel⁴¹. Em 31/12/2014, a própria Brazcarnes, por meio de Giovani Laste, contratou o terceiro laudo de avaliação da Fazenda Tucunaré, que lhe atribuiu valor de R\$77,8 milhões⁴², sendo certo que em 11/04/2013, foi formalizada a suposta transferência do imóvel de Giovani Laste para a Brazcarnes pelo valor de R\$6 milhões, embora a documentação utilizada para tanto também fosse fraudulenta⁴³.

52. Claro que a mera condição de emissora das CCB ou mesmo o benefício econômico decorrente da captação não seriam suficientes para demonstrar o elemento subjetivo da Brazcarnes. O que se mostra relevante, contudo, é a convergência desses elementos:

- i) a Brazcarnes foi constituída pouco antes da operação, em 04/09/2012⁴⁴;
- ii) Giovani Laste, que havia providenciado o imóvel e os documentos que lhe conferiam aparência de existência e valor, além de ser acionista, era membro de seu conselho de administração, tendo aprovado a operação em 26/11/2012⁴⁵;
- iii) junto com a Vento Haragano, a Brazcarnes contratou a Interativa Consultoria para realizar a estruturação da emissão⁴⁶; incorporou a fazenda à sua esfera patrimonial como garantia; e, posteriormente, contratou novo laudo que manteve a expressiva avaliação do imóvel. Consideradas em conjunto, essas circunstâncias permitem concluir que a Brazcarnes não se encontrava na posição de terceiro estranho à constituição da garantia, mas integrava a estrutura por meio da qual o ardil foi implementado.

53. Nesse sentido, as participações de Giovani Laste e da Brazcarnes apresentam-se como complementares. Giovani Laste atuou diretamente na obtenção e apresentação dos elementos que conferiam aparência de existência e valor à Fazenda Tucunaré; a Brazcarnes, por sua vez,

⁴¹ Conforme seria atestado pela certidão de interior teor com alienação fiduciária (doc. nº 1440397), documento que foi posteriormente verificado ser falso.

⁴² Doc. nº 1439541.

⁴³ Cf. Certidão de Interior Teor com Alienação Fiduciária (doc. nº 1440397).

⁴⁴ Doc. nº 1439510.

⁴⁵ Doc. nº 1439607.

⁴⁶ Contrato de Assessoria Econômico-Financeira, Relacionado com o Desenvolvimento de Negócio Financeiro e Outras Avenças (doc. nº 1439568).



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
www.cvm.gov.br

incorporou esses elementos à operação de emissão das CCB e deles se valeu, na condição de emissora, para viabilizar a captação de recursos junto aos investidores.

54. Assim, pelo exposto acima, voto pela **condenação** de Giovani Laste e da Brazcarnes pela realização de operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, conforme definida pelo item II, “c”, e vedada pelo item I da Instrução CVM nº 8/1979.

III.B. Quebra do dever de diligência

55. Volto-me agora à análise da imputação de violação do dever de diligência na gestão do BRA1 FIRF pela Interativa Investimentos e seu diretor responsável pela administração de carteiras, Jorge Farah, por ocasião da aquisição de nove CCB, realizada entre 18/02/2013 e 15/08/2014, em razão de deficiências adotadas na análise de crédito da operação, na verificação das garantias e no acompanhamento do risco de crédito

56. A Acusação identificou duas frentes em que a Interativa Investimentos teria deixado de observar o dever de diligência. A **primeira** estaria na aquisição das primeiras CCB, que teria sido realizada sem diligências suficientes para verificar a existência e a validade da garantia constituída sobre a Fazenda Tucunaré, tendo a Gestora se limitado a confiar nos documentos apresentados pela Emissora e por Giovani Laste, sem maiores questionamentos. A **segunda** estaria na conduta posterior à aquisição, de manutenção e ampliação da exposição às CCB, mesmo quando já havia sinais de deterioração da situação financeira da emissora. Segundo a Acusação, essas circunstâncias assumiriam especial gravidade diante da existência de potencial conflito de interesses, uma vez que a Interativa Consultoria, sociedade integrante do mesmo grupo econômico da Gestora, teria sido responsável pela estruturação das CCB.

57. Conforme entendimento do Colegiado desta Autarquia, o dever de diligência previsto no art. 65-A, inciso I, da Instrução CVM nº 409/2004 constitui obrigação de meio, e não de resultado⁴⁷. Sua aferição, portanto, não deve partir do resultado posteriormente produzido pela decisão de investimento, mas da forma como o agente atuou para alcançá-lo. É dizer: o eventual insucesso da decisão negocial, por si só, não demonstra falta de diligência, sendo

⁴⁷ PAS CVM nº 19957.001254/2023-79, Dir. Rel. João Accioly, j. em 27/05/2025, PAS CVM nº 19957.010705/2019-82, Dir. Rel. Flávia Perlingeiro, j. em 10/11/2020; e PAS CVM nº 19957.011774/2007-41, Rel. Pres. Marcelo Barbosa, j. em 17/12/2019.



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

www.cvm.gov.br

necessário verificar se foram empregados os esforços necessários e suficientes para a tomada da decisão⁴⁸.

58. Assim, no caso de decisões propriamente negociais, como foi a decisão de adquirir as CCB da Brazcarnes, a análise da conduta dos agentes deve recair sobre a higidez do processo decisório, sem que a CVM substitua o juízo empresarial do gestor pelo seu próprio ou realize, retrospectivamente, um juízo sobre o conteúdo ou o resultado da decisão de investimento.

59. Em muitos casos, este Colegiado tem se valido da noção de que a decisão em questão deve ser tomada de maneira informada, refletida e desinteressada. Essa formulação foi inspirada na chamada *business judgment rule*, um teste aprofundado principalmente nas cortes norte-americanas (com destaque para o Estado de Delaware), que tem como intuito avaliar a atuação de administradores de companhias, podendo, de acordo com os precedentes desta autarquia, também ser aplicável às decisões de investimento tomadas por gestores de recursos⁴⁹.

60. Ainda, especificamente sobre a aquisição de ativos de crédito privado, este Colegiado já teve a oportunidade de se manifestar no sentido de que o dever de diligência do gestor não se esgota na análise realizada previamente à aquisição, exigindo também o acompanhamento da situação dos emissores e das garantias ao longo da permanência dos ativos na carteira. Nesse contexto, a diligência pressupõe a adequada avaliação da situação econômico-financeira do emissor, da confiabilidade das informações disponíveis, da suficiência das garantias e das demais características da operação, bem como o monitoramento contínuo desses elementos, de modo a permitir a identificação antecipada de eventuais problemas e a

⁴⁸ Como bem sintetizado pelo então Presidente Marcelo Barbosa, a análise da diligência em fundos de investimento “[...] envolve uma análise eminentemente procedimental que, no caso dos fundos de investimento, traduz-se sobretudo na avaliação da adoção de controles internos adequados para o desempenho das atividades de seus prestadores de serviços. O descumprimento do dever de diligência pressupõe, portanto, a ausência do emprego de meios adequados para impedir a materialização de riscos imputáveis a esses agentes” (PAS CVM nº 19957.011774/2007-41, Rel. Pres. Marcelo Barbosa, j. em 17/12/2019).

⁴⁹ Conforme voto da relatora Flávia Perlingeiro no PAS CVM nº 19957.010705/2019-82, j. em 10/11/2020: “Releva também destacar que, em casos em que se discute a diligência de gestores de fundos em decisões de investimento, o Colegiado da CVM tem aplicado, por analogia, a regra da decisão negocial (*business judgment rule*), originalmente desenvolvida para casos envolvendo decisões negociais tomadas por administradores de companhias. Assim, decisões de investimento tomadas por gestores de fundos devem ser, em princípio, analisadas sob a ótica da higidez do processo que levou à decisão negocial, não cabendo à CVM avançar em exame de mérito quanto ao seu conteúdo”.



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
www.cvm.gov.br

adoção de medidas preventivas para mitigá-los, especialmente em operações cujos pagamentos se prolongam no tempo⁵⁰.

61. No presente caso, entendo que a decisão original de investimento não atendeu ao padrão de conduta exigido pelo dever de diligência. Como se verá, os elementos constantes dos autos não demonstram que a aquisição das CCB tenha sido precedida de processo decisório suficientemente desinteressado, informado e refletido, consideradas as circunstâncias concretas da operação. Além disso, mesmo diante de sinais de dificuldades financeiras da Brazcarnes, a Interativa Investimentos realizou novas aquisições das CCB, sem que haja nos autos qualquer registro de discussão ou reavaliação específica desses elementos por ocasião das novas aquisições.

62. Antes de adentrar nos elementos que permitem concluir pela falta de diligência, cabe examinar a alegação da área técnica de que a atuação da Interativa Consultoria na estruturação da operação, aliada à participação de M.C.L. nas duas atividades, revelaria situação de conflito de interesse.

63. Com efeito, ao contrário do que sustenta a defesa, o contrato de assessoria celebrado entre a Vento Haragano, Brazcarnes e a Interativa Consultoria deixa evidente que o escopo dos serviços contratados compreendia efetivamente a estruturação da operação de emissão das CCB⁵¹. Além disso, é certo que a Interativa Consultoria tinha interesse econômico na emissão das CCB, na medida em que sua remuneração correspondia a 5% do valor de crédito recebido

⁵⁰ Conforme voto da relatora Flávia Perlingeiro no PAS CVM nº 19957.010705/2019-82 (RJ2014/3161), j. em 10/11/2020: “ativos de crédito privado demandam dos gestores de fundos de investimento análises que vão muito além daquelas que ocorrem anteriormente à sua aquisição. Após a compra do ativo, o dever de diligência impõe ao gestor que continue monitorando a situação dos emissores, bem como das garantias prestadas, especialmente nas operações que preveem pagamentos que se protraem no tempo. Tal monitoramento se traduz numa atuação preventiva para que, em certa medida, se possa antever eventuais problemas, de modo a que ainda seja possível avaliar e negociar com o emissor, por exemplo, uma nova estrutura de pagamentos ou a substituição de garantias originalmente pactuadas, o que nem sempre se viabiliza após a ocorrência de um inadimplemento”.

⁵¹ Conforme item (iii) do contrato: “As Contratantes têm interesse em contratar os serviços de assessoria econômico-financeira da Contratada, tudo envolvendo os melhores esforços da Contratada e seus parceiros e, portanto, sem qualquer garantia de concretização, para estruturação e operação e respectiva captação de CCBs”. No mesmo sentido também a Cláusula Primeira: “As Contratantes contratam a Contratada, com base no presente instrumento (Contrato), para a prestação dos serviços de assessoria econômico-financeiro, consultoria na organização de documentos cadastrais, estruturação de operação de cessão fiduciária, através das emissões de Cédulas de Crédito Bancário – CCBs, totalizando o valor de R\$35.000.000,00 (trinta e cinco milhões de reais) tudo envolvendo os melhores esforços da Contratada e seus parceiros e, portanto, sem qualquer garantia de concretização” (doc. nº 1439568).



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
www.cvm.gov.br

pela Brazcarnes e deveria ser paga após a liquidação da operação e o recebimento de tais valores pelas contratantes⁵². No mais, M.C.L., responsável pela elaboração dos relatórios da Interativa Investimento e que também participava das deliberações do comitê de investimentos⁵³, era o principal responsável pelas atividades da Interativa Consultoria⁵⁴.

64. À luz desses elementos, assim como no âmbito do PAS 19957.001254/2023-79⁵⁵, entendo que existia, em concreto, potencial conflito de interesses da Interativa Investimento, que lhe impunha a adoção de cuidados adicionais no processo decisório, com especial atenção à transparência e à documentação da motivação técnica da operação o que, como demonstrarei abaixo, não ocorreu. Ainda que o regulamento do BRA1 FIRF permitisse a realização de operações com partes relacionadas⁵⁶, tal autorização, por si só, não afasta a necessidade de cautelas redobradas na análise da motivação e na documentação que embasam o julgamento acerca da adequação da operação para o fundo.

65. Esclarecida essa questão, passo a examinar os elementos constantes dos autos que permitem reconstruir o processo decisório adotado pela Gestora. Como se verá, embora haja documentos e registros que evidenciam a existência de alguns procedimentos formais de análise e aprovação da operação, esses elementos não demonstram que a decisão de investimento tenha sido precedida de diligência compatível com as circunstâncias concretas da operação.

66. Ao contrário, vê-se que, diante de informações relevantes para a avaliação do risco de crédito e da suficiência das garantias, a Gestora se limitou, em grande medida, a recepcionar as informações e os documentos que lhe foram apresentados, sem realizar quaisquer

⁵² Nos termos da Cláusula Quinta: “A Contratada executará a assessoria econômico-financeira e estruturação no aporte de CCBs das Contratantes, para os quais fará jus a uma remuneração de sucesso correspondente a 5% (cinco por cento), mediante emissão de nota fiscal, sobre o valor das CCBs liquidadas e objeto desse contrato constante da Cláusula Primeira. O valor levado em conta será o valor das CCBs emitidas pela Instituição Financeira registradora da operação. As Contratantes se obrigam a depositar o valor apontado à Contratada (ou empresa indicada por esta), no prazo máximo de 72 (setenta e duas) horas da data de liquidação da operação realizada (data de recebimento do crédito) e liberação deste recuero para a empresa [...]” (doc. nº. 1439568).

⁵³ Docs. nº 1440349 e nº 1440490.

⁵⁴ Conforme declaração de Jorge Elias (doc. nº 1440800).

⁵⁵ PAS 19957.001254/2023-79, Dir. Rel. João Accioly, j. em 27/05/2025. No caso mencionado, divergi do relator quanto à existência de potencial conflito de interesses.

⁵⁶ Cf. art. 8º, §4º, do regulamento vigente desde 10/01/2013. A mesma permissão foi mantida nas versões do regulamento de 06/05/2014 e de 15/06/2016 (doc. 1440368).



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
www.cvm.gov.br

diligências destinadas a confirmá-los ou confrontá-los com outros elementos dignos de atenção disponíveis.

67. Identifico nos autos os seguintes elementos que foram utilizados para demonstrar e justificar o processo decisório que culminou na aquisição das CCB:

- i) relatórios de avaliação de crédito elaborados por M.C.L., datados de 23/04/2012⁵⁷, 21/12/2012⁵⁸, 10/07/2013⁵⁹ e 11/07/2014⁶⁰, embora o primeiro apresente inconsistências quanto à sua data⁶¹;
- ii) a ata da reunião do comitê de investimentos da Gestora de 01/02/2013⁶², em que a aquisição foi aprovada;
- iii) o primeiro relatório de *rating* das CCB, elaborado pela LF Rating em 31/10/2012⁶³;
- iv) o primeiro laudo de avaliação da Fazenda Tucunaré, de 01/10/2012⁶⁴; e
- v) outros documentos contratuais produzidos no contexto da estruturação da operação, que serão examinados adiante na medida em que sejam relevantes para compreender as premissas adotadas pela Gestora.

68. Entre esses documentos, chama especial atenção aqueles que dizem respeito à análise da Fazenda Tucunaré. Embora a garantia tenha sido expressamente considerada decisiva para a aprovação da operação pelo comitê de investimentos da Interativa Investimentos, não constam dos autos quaisquer elementos indicativos de que tenha havido uma discussão sobre sua adequação aos riscos da operação, diante de suas características específicas.

69. E isso a despeito de, como visto, **(i)** o valor atribuído à Fazenda Tucunaré, de R\$82 milhões, ser substancialmente superior tanto a seu valor de aquisição, de R\$540 mil, quanto

⁵⁷ Doc. nº 1440346.

⁵⁸ Doc. nº 1439605.

⁵⁹ Doc. nº 1440466.

⁶⁰ Doc. nº 1440467.

⁶¹ Como corretamente apontado pela Acusação, o relatório, datado de 23/04/2012, contém informações sobre fatos posteriores, inclusive sobre a constituição da Brazcarnes, ocorrida apenas em setembro de 2012.

⁶² Doc. nº 1440349.

⁶³ Doc. nº 1439570.

⁶⁴ Doc. nº 1439526.



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

www.cvm.gov.br

ao próprio valor da operação, **(ii)** todos os documentos e laudos que embasaram a análise da garantia terem sido elaborados por terceiros contratados pela Emissora e por Giovani Laste, diretamente interessados na realização da operação; e **(iii)** tratar-se de garantia imobiliária, cuja eventual excussão naturalmente envolve maior complexidade.

70. Os relatórios de avaliação de crédito parecem concentrar-se, em larga medida, na descrição dos aspectos favoráveis da operação: a reputação da Vento Haragano, o desempenho histórico da atividade, as perspectivas de expansão, a capacidade projetada de geração de caixa e a existência de garantias. No entanto, tais documentos não contêm, na mesma medida, uma análise crítica das premissas que sustentavam essas conclusões, os fatores que poderiam comprometer a capacidade de pagamento e a efetiva robustez das garantias em eventual cenário de inadimplência. O único relatório que parece realizar análise mais desenvolvida, avaliando, inclusive, eventual cenário pessimista no qual fosse necessário captação de novos valores e alongamento da dívida, ocorreu apenas após o inadimplemento das primeiras parcelas pela Brazcarnes.

71. No mesmo sentido, a ata da reunião do comitê de investimento de fevereiro de 2013 tampouco permite identificar uma análise mais aprofundada da garantia. O documento registra que a operação foi aprovada por unanimidade e que as garantias que a compunham, entre elas a alienação fiduciária da Fazenda Tucunaré, foram “decisivas para a aprovação” da CCB. O documento também demonstra que o primeiro laudo de avaliação da Fazenda Tucunaré, que lhe atribuiu o valor de R\$82 milhões, foi expressamente considerado na deliberação. Tal laudo, como visto acima, foi encomendado por Giovani Laste, que havia adquirido o imóvel por R\$540 mil, e não pela Gestora, tendo sido elaborado com base nas informações por ele fornecidas.

72. A ata não registra, contudo, quaisquer questionamentos, ressalvas ou discussões acerca da garantia oferecida, inclusive quanto à documentação do imóvel, à origem das informações utilizadas em sua avaliação ou à sua suficiência para assegurar o cumprimento da obrigação. É certo que discussões ocorridas em reuniões costumam ser registradas de forma mais sucinta, não sendo exigível que a ata reproduza integralmente tais debates. Entretanto, diante da importância atribuída à garantia para a própria decisão de investimento, seria razoável esperar



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
www.cvm.gov.br

ao menos algum registro de que seus aspectos relevantes foram examinados ou de que eventuais verificações adicionais foram consideradas.

73. Como destaquei acima, o relatório elaborado pela LF Rating corrobora a importância da garantia para a decisão de investimento, ao contrário do que tenta argumentar a defesa. Ao avaliar a operação, a agência de *rating* identificou como elemento central do risco da operação a capacidade de pagamento da Brazcarnes, uma sociedade recém-constituída. Nesse contexto, a garantia imobiliária assumia especial importância, pois constituía mecanismo adicional de proteção dos investidores caso a geração de caixa da emissora não se mostrasse suficiente para o pagamento das obrigações. Não por outra razão, a própria classificação atribuída às CCB considerou expressamente a Fazenda Tucunaré, cuja alienação fiduciária em garantia corresponderia a aproximadamente 400% do valor da emissão⁶⁵.

74. Assim, os documentos trazidos aos autos para justificar a decisão não evidenciam que a Gestora tenha realizado diligências próprias e suficientes para confirmar a existência, a titularidade, a avaliação e a situação jurídica do imóvel, tampouco sua adequação, como garantia, à operação em questão. A análise parece ter se limitado, nesse ponto, à recepção da documentação que lhe foi apresentada pela Brazcarnes e ao laudo de avaliação então existente, sem que tenha sido possível identificar a realização de quaisquer verificações adicionais condizentes destinadas a confirmar uma premissa que tinha peso relevante na decisão de investimento.

75. Não se trata de exigir da Gestora que previsse a fraude posteriormente identificada, mas de verificar se, antes de assumir uma exposição de R\$9 milhões para um fundo sob sua gestão, empregou diligências minimamente compatíveis com a importância atribuída à garantia.

76. Como já tive oportunidade de me manifestar, entendo que embora seja legítimo ao gestor se apoiar em pareceres técnicos e estudos elaborados por terceiros para embasar suas

⁶⁵ Conforme o relatório: “A classificação de risco teve como principais fundamentos: 1. Alienação Fiduciária de imóvel garantindo permanentemente cerca de 400% do montante da emissão, com base no valor da terra nua, que isoladamente cobre 105% do montante da emissão, e no valor da cobertura florística, fundamentado em plano de manejo sustentado [...]” (doc. nº 1439570, p. 7). A alienação fiduciária do imóvel é, portanto, expressamente indicada como o primeiro dos principais fundamentos da classificação de risco, sendo as demais garantias descritas pelo relatório na sequência.



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

www.cvm.gov.br

decisões de investimento – a chamada *reliance defense* trazida pela defesa –, isso não o exime, em certos casos, da adoção de alguns atos adicionais a fim de assegurar o cumprimento dos deveres fiduciários perante os cotistas no caso concreto. Ao contratar assessoria jurídica ou técnica, espera-se que o gestor exerça avaliação crítica e independente sobre os materiais produzidos, de modo a formar juízo próprio acerca da viabilidade e dos riscos da operação, não lhe sendo permitido confiar cegamente na informação recebida.

77. Em concreto, ainda que não houvesse um sinal de alerta específico quanto à existência de irregularidades na garantia, as próprias características da Fazenda Tucunaré, imóvel de Giovani Laste, com valor significativamente superior ao montante da operação segundo laudo por ele encomendado e crítico para a estruturação e sucesso da emissão, **constituíam elementos que justificavam a adoção de diligências adicionais para confirmar a existência, a titularidade e a efetiva suficiência da garantia.**

78. Além disso, concordo com o entendimento da Acusação de que a Gestora faltou com diligência **em um segundo momento**, ao adquirir novas CCB, a despeito dos sinais de que a Brazcarnes enfrentava dificuldades financeiras. Com efeito, em março de 2014, a emissora já havia apresentado dificuldades para honrar as CCB, tendo solicitado e obtido *waiver* para a repactuação de parcelas futuras⁶⁶. Mais do que isso, antes mesmo desse episódio, a Brazcarnes já havia demonstrado novas necessidades de financiamento, materializadas na autorização, em 01/10/2013, para emissão de debêntures no valor de até R\$200 milhões⁶⁷ e, posteriormente, na aprovação, em 27/03/2014, da emissão de notas promissórias no valor de até R\$10 milhões⁶⁸.

79. É dentro deste contexto que devem ser examinadas as novas aquisições de CCB realizadas pela Interativa Investimentos em 28/07/2014 e 15/08/2014. O único documento dos

⁶⁶ Doc. nº 1440413. No mesmo sentido resumo de fatos apresentado pela Interativa Investimentos como resposta ao Ofício nº 23/2016/CVM/SFI/GFE-2 (doc. nº 1439360). Segundo esse documento, a Brazcarnes teria solicitado *waiver* das parcelas de março, abril, maio e junho de 2014, alegando que a nova unidade não teria atingido ponto de equilíbrio financeiro.

⁶⁷ Doc. nº 1440401.

⁶⁸ Doc. nº 1440417.



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
www.cvm.gov.br

autos que registra o processo decisório da Gestora é a ata da reunião do Comitê de Investimentos nº 07, de 11/06/2014⁶⁹, na qual essas aquisições foram discutidas e aprovadas.

80. A Acusação também considera como elemento de suporte à decisão um relatório de avaliação de crédito constante dos autos⁷⁰. O documento, contudo, não possui data e faz referência a outro documento posterior à reunião do Comitê. Embora contenha análise econômico-financeira, projeções de fluxo de caixa e informações sobre a operação já considerando os resultados de 2013, não há nele qualquer discussão sobre os principais fatos novos que afetavam o risco da operação, notadamente o inadimplemento ocorrido em março de 2014, o *waiver* concedido para sua regularização e as necessidades de financiamento prementes da Brazcarnes, posteriormente materializadas na autorização para emissão de debêntures e de notas promissórias.

81. Ainda a esse respeito, não há dúvida de que a Interativa Investimentos tinha conhecimento do *waiver* quando decidiu ampliar sua exposição às CCB. Jorge Farah, que representava a Gestora na assembleia de credores de 26/03/2014 que aprovou a renegociação⁷¹, também assinou a ata da reunião do comitê de investimentos que aprovou as novas aquisições.

82. Já quanto às demais necessidades de financiamento da Brazcarnes, não é possível determinar, a partir dos documentos disponíveis, se e de que forma foram consideradas no processo decisório. Nem o relatório de avaliação de crédito nem a ata da reunião do comitê registram discussão a seu respeito. Embora não se possa excluir que seus efeitos tenham sido incorporados às projeções econômico-financeiras constantes do relatório, não há quaisquer elementos que permitam identificar essa consideração ou compreender de que maneira ela teria influenciado a decisão.

83. A ata, por sua vez, limita-se a registrar que as aquisições foram aprovadas porque se entendeu que, em razão do “avanço das obras da casa Morumbi e o fluxo dos recebíveis na CV”, seria possível “um aumento da posição deste ativo no Fundo BRA1”. Não há, portanto, registro de discussão sobre o inadimplemento recente, o *waiver* ou as novas necessidades de

⁶⁹ Doc. nº 1440490.

⁷⁰ Doc. nº 1440467

⁷¹ Doc. nº 1440413.



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
www.cvm.gov.br

financiamento da companhia, tampouco de como esses elementos teriam sido ponderados em face dos fundamentos favoráveis à ampliação da posição.

84. Não se trata, a meu ver, de afirmar que, diante desses fatos, a única decisão diligente seria deixar de adquirir novas CCB ou de conceder novos prazos à Brazcarnes. A questão é que, diante dos novos elementos que afetavam o risco da operação, **seria esperado que a decisão de ampliar a exposição do fundo fosse precedida de discussão efetivamente informada e refletida sobre essas circunstâncias. Os documentos disponíveis, contudo, não permitem concluir que essa análise tenha ocorrido.**

85. Também não acolho o argumento de que a diligência da Gestora estaria demonstrada pelo fato de as garantias terem sido submetidas à análise de outros participantes da operação, notadamente do Banco BRJ S.A., do BNY Mellon e dos assessores jurídicos. A atuação desses terceiros não afasta o dever de diligência próprio da Gestora, sobretudo quando se considera que cada um deles desempenhava função específica na estrutura da operação⁷².

86. Da mesma forma, afasto o argumento de defesa de que a sofisticação do ardis empregado por Giovani Laste e Brazcarnes, por si só, afastaria a falta de diligência imputada aos acusados. O dever de diligência não pressupõe a capacidade de antecipar ou identificar todo e qualquer expediente fraudulento, sendo perfeitamente possível que uma diligência adequada não seja suficiente para revelar uma fraude concebida justamente para ocultar a realidade dos fatos. O que se exige, no caso, é que os acusados tenham no mínimo **empregado esforços compatíveis para conferir as informações que lhes foram apresentadas e testar as premissas que sustentavam a decisão de investimento** – o que, conforme exposto acima, não restou comprovado nos autos.

⁷² O próprio parecer elaborado pelo assessor jurídico evidencia o limite da análise realizada: “Para emissão das opiniões expressas a seguir, pressupomos: (i) a autenticidade de todos os documentos a nós apresentados como originais; (ii) a adequação aos originais de todos os documentos a nós apresentados como cópias; (iii) a ausência de qualquer ato, contrato ou documento alterando os documentos que analisamos; (iv) que todas as autorizações, aprovações e registros necessários para a celebração e o cumprimento das obrigações foram devidamente obtidas e encontram-se em pleno vigor; (v) que as Partes pessoas naturais possuem capacidade civil para celebrar e assumir as obrigações decorrentes dos Documentos da Operação; (vi) que as Partes colocaram à nossa disposição os documentos e as informações relevantes e necessárias para a verificação da validade e exequibilidade da emissão das CCBs; e (vii) que, em relação às matérias de fato refletidas na emissão das CCBs, a nossa opinião é baseada nos documentos listados no item I e nas representações, declarações e obrigações ali contidas” (doc. nº 1440389).



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
www.cvm.gov.br

87. Pelas mesmas razões, não altera essa conclusão a discussão acerca da aplicação, ao caso, das diretrizes posteriormente consolidadas no Ofício-Circular/CVM/SIN nº 6/2014. Posterior às aquisições das CCB, o referido documento não constitui o fundamento autônomo da imputação, que decorre das circunstâncias concretas do processo decisório acima examinadas. Assim, a conclusão pela quebra do dever de diligência não depende da demonstração de que os acusados tenham descumprido as orientações posteriormente veiculadas no documento.

88. Quanto à responsabilidade de Jorge Farah especificamente, entendo que deve ser analisada à luz da estrutura da própria Interativa Investimentos. Tratava-se de uma instituição de estrutura enxuta, composta por apenas três sócios e sem outros funcionários, sendo certo que Jorge Farah era o responsável pela atividade de gestão de recursos⁷³. Nesse contexto, não se trata de atribuir responsabilidade objetiva ao administrador em razão de sua mera posição formal, mas de reconhecer que a responsabilidade pela condução e supervisão da atividade de gestão estava nele concentrada.

89. Como já estabelecido por este Colegiado, a criação de núcleos de imputação não implica a instituição de responsabilidade objetiva, que dispensa a análise da culpa ou do dolo do indivíduo. O diretor responsável pode demonstrar, conforme as circunstâncias do caso, que adotou mecanismos adequados para assegurar o cumprimento das normas legais e regulamentares, exerceu supervisão diligente e empregou esforços razoáveis para promover sua observância pela instituição e por seus integrantes⁷⁴. Assim, a existência de uma falha pontual não é, por si só, suficiente para caracterizar a responsabilidade do diretor quando demonstrado que foram estabelecidos e efetivamente implementados mecanismos adequados de controle e supervisão. No presente caso, contudo, não identifiquei elementos que permitam chegar à tal conclusão.

90. Diante das insuficiências identificadas no processo decisório de aquisição das CCB pelo BRA1 FIRF, da própria estrutura da Gestora e seu papel ativo na aquisição das CCB⁷⁵,

⁷³ Conforme resposta ao Ofício nº 132/2015/CVM/SFI/GFE-2 (doc. nº 1439326).

⁷⁴ PAS CVM nº RJ 2010/9129, Dir. Rel. Otavio Yazbek, j. em 09/08/2011.

⁷⁵ Como mencionado ao longo do voto, Jorge Farah era sócio fundador e o diretor de gestão da Interativa Investimentos. Nessa condição, eram membro do comitê de investimentos e assinou as atas das reuniões nas



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
www.cvm.gov.br

entendo que a responsabilidade alcança também Jorge Farah. Destaco que não há, nos autos, quaisquer elementos que afastem sua responsabilidade no âmbito de suas atribuições.

91. Ante o exposto, voto pela **condenação** da Interativa Investimentos e de Jorge Farah por infração ao art. 65-A, inciso I, da Instrução CVM nº 409/2004, em razão da violação do dever de diligência na gestão dos recursos do BRA1 FIRF.

IV. CONCLUSÃO E PENALIDADES

92. Os fatos objeto deste PAS ocorreram antes da entrada em vigor da Lei nº 13.506/2017, que alterou a Lei nº 6.385/1976. Por essa razão, as penalidades correspondentes a serem aplicadas observarão o disposto na legislação então vigente, em linha com o art. 116, parágrafo único, da Resolução CVM nº 45/2021⁷⁶.

93. Na fixação de penalidades por esta CVM, o Colegiado deve atentar para os princípios da proporcionalidade e da razoabilidade, assim como os motivos que justifiquem sua imposição. Em cada caso, cabe, portanto, avaliar a gravidade do ilícito e as condutas, observadas eventuais circunstâncias agravantes ou atenuantes, à luz da legislação de regência da matéria.

94. Ambas as infrações objeto deste PAS configuram infração de natureza grave, na forma do item III da Instrução CVM nº 8/1979⁷⁷ e do art. 117, inciso XIII, da Instrução CVM nº 409/2004⁷⁸. Chamo atenção, além disso, para o fato de que os ilícitos se deram, em última

quais foram aprovadas as aquisições das CCBs (docs. nº 1440349 e nº 1440490), representava a Interativa Investimento nas reuniões de credores (docs. nº 14404413, nº 14404417, nº 1440496 e nº 1440565) e mantinha comunicação com o agente de garantias (docs. nº 1440481, nº 1440482 e nº 1440486).

⁷⁶ Art. 116. [...]. Parágrafo único. O valor máximo da pena de que trata o art. 61, I, e o valor máximo da pena-base pecuniária, de que trata o Anexo A, assim como os procedimentos de que tratam os arts. 62, 63, 65, 66 e 67 desta Resolução, não são aplicáveis às infrações praticadas antes da entrada em vigor da Lei nº 13.506, de 13 de novembro de 2017, que permanecem sujeitas ao limite de pena pecuniária então vigente.

⁷⁷ “[...]” III - Considera-se falta grave passível de aplicação das penalidades previstas no art. II, Incisos I a VI da Lei nº 6.385/76, o descumprimento das disposições constantes desta Instrução”.

⁷⁸ Art. 117. Considera-se infração grave, para efeito do disposto no art. 11, § 3º, da Lei nº 6.385/76, as seguintes condutas em desacordo com as disposições desta Instrução: [...] XIII – não observância, pelo administrador ou pelo gestor do fundo, dos deveres de conduta de que trata o art. 65-A.



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

www.cvm.gov.br

medida, em detrimento de RPPS, tendo prejudicado indiretamente o patrimônio de servidores públicos ativos e aposentados e atentado contra a higidez do mercado de valores mobiliários⁷⁹.

95. De todo modo, considero os bons antecedentes de Brazcarnes e Govani Laste, o que não pode ser reconhecido no caso de Interativa Investimentos e Jorge Farah, que já foram condenados por este Colegiado em situação bastante parecida: por quebra do dever de diligência em relação à aquisição de cédulas de crédito bancário para o mesmo fundo de investimento⁸⁰.

96. Diante do exposto, com base em precedentes do Colegiado e nas características deste caso, com fundamento no art. 11, inciso II, da Lei nº 6.385/1976⁸¹, voto por:

- i) **condenar Brazcarnes e Giovani Laste** à penalidade de **multa pecuniária** individual no valor de **R\$1.500.000,00** e **R\$750.000,00**, respectivamente, pela prática de operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, em infração ao item I c/c item II, alínea “c”, da Instrução CVM nº 08/1979⁸²; e
- ii) **condenar Interativa Investimentos e Jorge Farah** à penalidade de **multa pecuniária** individual no valor de **R\$450.000,00** e **R\$225.000,00**, respectivamente, por infração ao art. 65-A, inciso I, da Instrução CVM nº 409/2004, na aquisição das CCB da Brazcarnes⁸³.

⁷⁹ Cf., nesse sentido, o PAS CVM nº 19957.004791/2020-28, de minha relatoria, j. em 18/06/2024, o PAS CVM nº 19957.004478/2018-75, Dir. Rel. Flávia Perlingeiro, j. em 21/06/2023, e o PAS CVM nº RJ2015/12087, Dir. Rel. Pablo Renteria, j. em 24/07/2018.

⁸⁰ PAS CVM nº 19957.001254/2023-79, Dir. Rel. João Accioly, j. em 27/05/2025. Muito embora o Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional já tenha apreciado o mérito desta condenação e a mantido, no momento, foram apresentados embargos de declaração, ainda não apreciados.

⁸¹ Art. 11. A Comissão de Valores Mobiliários poderá impor aos infratores das normas desta Lei, da lei de sociedades por ações, das suas resoluções, bem como de outras normas legais cujo cumprimento lhe incumba fiscalizar, as seguintes penalidades: [...] II - multa; [...].

⁸² Em conformidade com a redação do art. 11, §1º, inciso II, da Lei nº 6.385/1976, anterior à vigência da Lei nº 13.506/2017. Cf., ainda, o PAS CVM nº 19957.00479/2020-28, de minha relatoria, j. em 18/06/2024 e o PAS CVM nº 19957.004478/2018-75, Dir. Rel. Flávia Perlingeiro, j. em 21/06/2023, que resultaram em condenações relativas à prática de operação fraudulenta a penalidades de multa correspondentes a, em conjunto, 25% do valor da operação irregular, montante repartido na proporção de 2/3 e 1/3 entre os acusados.

⁸³ Cf. o PAS CVM nº 19957.001254/2023-79, Dir. Rel. João Accioly, j. em 27/05/2025, no qual os acusados, que tiveram bons antecedentes reconhecidos, foram condenados à penalidade de multa de R\$400.000,00 e R\$200.000,00 pela mesma infração.



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

www.cvm.gov.br

97. Por fim, nos termos do art. 9º da Lei Complementar nº 105/2001⁸⁴ e do art. 12 da Lei nº 6.385/1976⁸⁵, o resultado deste julgamento deve ser comunicado ao MPF-SP, à Polícia Federal e à SPREV, em complemento às comunicações já realizadas⁸⁶.

É como voto.

Rio de Janeiro, 1º de setembro de 2026.

Marina Copola

Diretora Relatora

⁸⁴ Art. 9º Quando, no exercício de suas atribuições, o Banco Central do Brasil e a Comissão de Valores Mobiliários verificarem a ocorrência de crime definido em lei como de ação pública, ou indícios da prática de tais crimes, informarão ao Ministério Público, juntando à comunicação os documentos necessários à apuração ou comprovação dos fatos.

⁸⁵ Art. 12. Quando o inquérito, instaurado de acordo com o § 2º do art. 9º, concluir pela ocorrência de crime de ação pública, a Comissão de Valores Mobiliários oficiará ao Ministério Público, para a propositura da ação penal.

⁸⁶ Ofícios nº 174/2022/CVM/SGE, nº 101/2022/CVM/SPS/GCP, nº 185/2022/CVM/SGE e nº 176/2022/CVM/SGE (docs. nº 1507205, nº 1516456, nº 1516686 e nº 1507233).