



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

### PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

#### PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM SEI 19957.007626/2019-94

#### SUMÁRIO

##### PROponentes:

1. BRB DISTRIBUIDORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS S/A;
2. MORE INVEST GESTORA DE RECURSOS LTDA.;
3. RJI CORRETORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS LTDA.;
4. PLANNER CORRETORA DE VALORES S.A.;
5. CARLOS ARNALDO BORGES DE SOUZA;
6. DAVID KIM;
7. ÊNIO CARVALHO RODRIGUES; e
8. JOÃO ADAMO JÚNIOR.

##### Acusação:

1. **BRB DISTRIBUIDORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS S/A**; por concorrer, em tese, para a prática de operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, na qualidade de administrador do Fundo no período de 24.07.2013 a 07.07.2017, conforme o disposto na **letra “c” do item II da Instrução CVM nº 8/79 e vedado pelo item I do mesmo normativo**, cabendo destacar, nesse contexto, que a referida operação fraudulenta iniciou-se ainda no processo de distribuição de cotas do Fundo, com a participação de pessoas não integrantes do sistema de distribuição, tendo afetado procedimentos relevantes relacionados à administração do fundo, como a metodologia de precificação das cotas e a elaboração dos laudos de avaliação, permitindo, dessa forma, a sobrevalorização da cota e a indevida transferência de riqueza entre cotistas;
2. **MORE INVEST GESTORA DE RECURSOS LTDA.**, na qualidade de gestora da carteira do Fundo no período de 03.06.2013 a 07.06.2017, e seus diretores responsáveis pela prestação de serviços de administração de carteiras, **JOÃO ADAMO JÚNIOR**, no período de 03.06.2013 a 14.10.2015, e **DAVID KIM**, no período de 15.10.2015 a 07.06.2017, por faltarem com seu dever de diligência, em infração, em tese, (i) aos **incisos II e IV do artigo 14 da Instrução CVM nº 306/99 c/c os incisos I e III do artigo 65-A da Instrução CVM nº 409/04**, aplicados ao Fundo por força do

artigo 119-A desta última Instrução; e (ii) ao **inciso I e à alínea “b” do inciso II do artigo 16 da Instrução CVM nº 558/15 c/c os incisos I e III do artigo 92 da Instrução CVM nº 555/14**, aplicados ao Fundo por força do artigo 1º desta última Instrução;

**3 . RJI CORRETORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS LTDA.**, na qualidade de administrador fiduciário do Fundo, e seu diretor responsável pela prestação de serviços de administração de carteiras, **ÊNIO CARVALHO RODRIGUES**, por faltarem com seu dever de diligência, no período de janeiro a julho de 2018, em infração, em tese, ao **inciso I e à alínea “b” do inciso II do artigo 16 da Instrução CVM nº 558/15 c/c os incisos I e III do artigo 92 da Instrução CVM nº 555/14**, aplicados ao Fundo por força do artigo 1º desta última Instrução; e

**4 . PLANNER CORRETORA DE VALORES S.A.**, e seu diretor responsável pela prestação de serviços de administração de carteira, **CARLOS ARNALDO BORGES DE SOUZA**, por falta de cuidado e de diligência ao exercerem a administração do Fundo, no período de 08.03.2013 a 23.07.2013, configurada na conduta omissiva que permitiu a atuação de pessoas não integrantes do sistema de distribuição quando da colocação de cotas, em infração, em tese, ao **inciso II do artigo 14 da Instrução CVM nº 306/99 c/c o inciso I do artigo 65-A da Instrução CVM nº 409/04**, aplicado ao Fundo por força do artigo 119-A desta última Instrução.

## **PROPOSTA:**

**1. BRB DISTRIBUIDORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS S/A** - pagar à CVM o valor de R\$ 300.000,00 (trezentos mil reais), em 12 parcelas iguais e consecutivas;

**2. MORE INVEST GESTORA DE RECURSOS LTDA. e DAVID KIM** - pagar à CVM o valor total de R\$ 250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais), sendo R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais) a serem assumidos individualmente por **MORE INVEST GESTORA DE RECURSOS LTDA.** e R\$ 50.000,00 (cinquenta mil reais) por **DAVID KIM**;

**3. JOÃO ADAMO JÚNIOR** - pagar à CVM o valor de R\$ 50.000,00 (cinquenta mil reais);

**4 . PLANNER CORRETORA DE VALORES S.A. e CARLOS ARNALDO BORGES DE SOUZA** - pagar à CVM o valor total de R\$ 300.000,00 (trezentos mil reais), sendo R\$ 225.000,00 (duzentos e vinte e cinco mil reais) a serem assumidos individualmente por **PLANNER CORRETORA DE VALORES S.A.** e R\$ 75.000,00 (setenta e cinco mil reais) por **CARLOS ARNALDO BORGES DE SOUZA**; e

**5 . RJI CORRETORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS LTDA. e ÊNIO CARVALHO RODRIGUES** - pagar à CVM o valor total de R\$ 38.400,00 (trinta e oito mil e quatrocentos reais), sendo R\$ 32.000,00 (trinta e dois mil reais) a serem assumidos individualmente por **ARNALDO BORGES DE SOUZA** e R\$ 6.400,00 (seis mil e quatrocentos reais) por **ÊNIO CARVALHO RODRIGUES**.

## **PARECER DA PFE:**

**1. SEM ÓBICE** - PLANNER CORRETORA DE VALORES S.A. e CARLOS ARNALDO BORGES DE SOUZA.

**2. COM ÓBICE** - BRB DISTRIBUIDORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS S/A, MORE INVEST GESTORA DE RECURSOS LTDA., DAVID KIM, JOÃO ADAMO JÚNIOR, RJI CORRETORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS LTDA., e ÊNIO CARVALHO RODRIGUES.

## **PARECER DO COMITÊ:**

**REJEIÇÃO**

### **PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM SEI 19957.007626/2019-94**

#### **PARECER TÉCNICO**

1. Trata-se de propostas de Termo de Compromisso apresentadas por **BRB DISTRIBUIDORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS S/A** (doravante denominada "BRB DTVM"), na qualidade de Administrador Fiduciário do Fundo de Investimento em Participações LSH Multiestratégia (doravante denominado "Fundo"); **MORE INVEST GESTORA DE RECURSOS LTDA.** (doravante denominada "MORE INVEST"), na qualidade de Gestora de Carteira do Fundo, e seu diretor responsável, **DAVID KIM; JOÃO ADAMO JÚNIOR**, diretor responsável na MORE; **PLANNER CORRETORA DE VALORES S.A.** (doravante denominada "PLANNER"), na qualidade de Gestora de Carteira do Fundo, e seu diretor responsável, **CARLOS ARNALDO BORGES DE SOUZA** (doravante denominado "CARLOS BORGES"); **RJI CORRETORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS LTDA.** (doravante denominada "RJI CTVM"), e seu diretor responsável, **ÊNIO CARVALHO RODRIGUES** (doravante denominado "ÊNIO CARVALHO"), no âmbito do Processo Administrativo Sancionador ("PAS")<sup>[1]</sup> instaurado pela Superintendência de Fiscalização Externa ("SFI"), no qual há outros acusados que não apresentaram proposta para celebração de Termo de Compromisso<sup>[2]</sup>.

#### **DA ORIGEM**

2. O presente processo originou-se do recebimento pela Superintendência de Relações com Investidores Institucionais ("SIN") de cópias de comunicações trocadas pelos representantes da companhia investida do Fundo e de sua administradora à época, **BRB DTVM**, em que ambos evidenciavam a prática de atos que caracterizavam conflito de interesses. Nesse contexto, a **BRB DTVM** forneceu ainda indícios no sentido de possível ocorrência de desvios de recursos na companhia investida do Fundo. Assim sendo, a SIN demandou a realização de inspeção presencial no Fundo, ao fim da qual foi elaborado Termo de Acusação.

#### **DOS FATOS**

## **Do Histórico do Fundo**

3. Em 28.03.2013, o Fundo entrou em operação, por ocasião de sua primeira emissão de cotas, tendo sido registrado na CVM em 18.07.2012. Constituído sob a forma de condomínio fechado, destinado exclusivamente a investidores qualificados, com prazo de duração de 8 (oito) anos, contados da primeira integralização de cotas, tinha o propósito de captar recursos para (i) viabilizar a construção de empreendimento hoteleiro de alto padrão (categoria luxo), e (ii) adquirir o terreno no qual seria implantado o projeto, localizado em frente à praia da Barra da Tijuca, no Rio de Janeiro.

4. Segundo a concepção inicial do projeto, o hotel seria (i) operado por empresa ligada a uma grande cadeia hoteleira norte-americana; e (ii) composto de 175 (cento e setenta e cinco) unidades (quartos avarandados), variando entre 35m<sup>2</sup> e 280m<sup>2</sup>, 90% das quais com vista para o mar. O edifício teria 13 (treze) pavimentos acima do solo e 2 (dois) abaixo dele, perfazendo uma área construída de aproximadamente 12 mil m<sup>2</sup>. O empreendimento também contaria com restaurante, bar, *lobby*, *night club* (com capacidade para 600 (seiscentas) pessoas, piscina, salas de reunião, sala de convenção e *fitness center*, conforme destacado em apresentação institucional do projeto.

5. Em conformidade com o Regulamento do Fundo, (i) o patrimônio líquido poderia alcançar o valor de R\$ 250 milhões; e (ii) nos três primeiros anos (a contar da primeira subscrição e integralização de cotas) se daria sua fase de investimentos; já nos cinco anos seguintes ocorreria a etapa de desinvestimento, com a liquidação dos ativos investidos visando à amortização das cotas.

6. O desenvolvimento e construção do empreendimento contariam com incentivos fiscais oferecidos pela Prefeitura da Cidade do Rio de Janeiro, em conformidade com o pacote legislativo olímpico<sup>[3]</sup>. Inicialmente planejado para estar pronto antes do início dos Jogos Olímpicos do Rio de Janeiro (agosto de 2016), às vésperas da realização do evento, o empreendimento havia sido apenas parcialmente concluído, de modo que o hotel entrou em operação com apenas 75 (setenta e cinco) quartos disponíveis.

7. Em dezembro de 2016, ocorreu a rescisão de contrato com a operadora hoteleira que permitiria o uso do nome internacional da marca. No segundo semestre de 2018, por meio de inspeção, a SFI apurou que dois andares do empreendimento ainda estavam em construção, e que à época a companhia investida não dispunha de recursos financeiros para concluir a obra.

8. A companhia investida pelo Fundo idealizou o projeto do hotel e do Fundo, sendo que seus sócios (i) foram também os responsáveis pelo pagamento do valor do sinal visando à compra do terreno onde seria erguido o empreendimento; e (ii) subscreveram a totalidade da primeira emissão de cotas do Fundo, em 28.03.2013 (total de 3 mil a R\$ 1 mil/cota), mediante a integralização das ações que detinham da companhia investida.

9. Após a conclusão da integralização, a companhia investida foi reavaliada, e com base em laudo de avaliação o projeto foi precificado em R\$ 113.490.000,00 (cento e treze milhões e quatrocentos e noventa mil reais), considerando a data-base de 31.12.2012.

10. Em 02.04.2013, a Assembleia Geral de cotistas do Fundo, constituída apenas pelos sócios da investida, que haviam desenvolvido o projeto, deliberou e aprovou a 2ª emissão de cotas do Fundo, no montante de R\$ 247 milhões. Dessa forma, em 08.04.2013, houve o ingresso do primeiro investidor institucional, que

subscreveu 850 cotas, correspondendo a um aporte financeiro de R\$ 36,9 milhões. Conforme apurado na etapa de inspeção, esse substancial ingresso de recursos viabilizou a compra, pela companhia investida, do terreno onde o projeto hoteleiro seria desenvolvido.

11. Assim sendo, no período de duas semanas, houve o ingresso dos “sócios desenvolvedores” no Fundo, por meio de integralização de ações que detinham na companhia investida, e, por meio de ato imediatamente posterior, foi promovida a reavaliação do projeto, que ensejou em substancial aumento do valor da cota. Somente após esse fato ocorreu a entrada de investidores externos no Fundo, não vinculados aos idealizadores do projeto.

12. Entre 2013 e 2016, fase de investimentos do Fundo, aportaram recursos (i) diversas entidades previdenciárias, e (ii) fundos de investimento administrados pela **BRB DTVM**, que em julho de 2013 passou a atuar como administrador fiduciário do Fundo. Tais fundos de investimentos tinham direta ou indiretamente como cotistas Regimes Próprios de Previdência Social (“RPPS”).

13. Conforme informado em apresentação institucional do projeto, datada de março de 2013, o Fundo deveria participar do “*processo decisório da Companhia Investida*”, além de exercer “*efetiva influência na definição de sua política estratégica e na sua gestão*”, o que ocorreria nomeadamente por meio das decisões e deliberações tomadas pelo Comitê de Investimento do Fundo, segundo as funções e responsabilidades estabelecidas no regulamento do Fundo, dentre as quais podem ser destacadas:

(a) acompanhamento e supervisão das atividades do Fundo;

(b) aprovação dos investimentos e desinvestimentos;

(c) instrução por escrito ao gestor de carteira a respeito do voto a ser proferido, em nome do Fundo, nas assembleias gerais de acionistas da companhia investida;

(d) formulação, no melhor interesse do Fundo, das estratégias e diretrizes de investimento e desinvestimento do Fundo na companhia investida, incluindo a aquisição e/ou alienação parcial ou total de valores mobiliários;

(e) aprovação, por meio do administrador fiduciário, da contratação de advogados, consultores legais em geral, peritos de avaliação e quaisquer outros terceiros que atuassem na defesa dos interesses do Fundo;

(f) aprovação, por meio do gestor da carteira, de acordos de acionistas da companhia investida e demais contratos necessários ao cumprimento dos objetivos do Fundo; e

(g) acompanhamento das atividades desempenhadas pelo administrador fiduciário e pelo gestor de carteira na representação do Fundo junto à companhia investida.

14. Cabe esclarecer que o Comitê de Investimento detinha o poder para indicar os administradores da companhia investida, os quais podiam celebrar as contratações de fornecedores de materiais, de insumos e de serviços necessários ao desenvolvimento do projeto. Quando o Fundo se tornou operacional, o Comitê de Investimento era composto por quatro membros titulares: os três “sócios desenvolvedores” e investidores da primeira emissão de cotas do Fundo e o primeiro investidor da segunda emissão de cotas, que também era o maior cotista em termos de participação no patrimônio do Fundo. Dessa forma, os “sócios desenvolvedores” detinham maior poder de influência e decisão naquela instância do que os demais investidores do Fundo, fato corroborado pela **BRB DTVM**, então

administradora fiduciária, que afirmou que apenas os “sócios desenvolvedores”, por meio do Comitê de Investimento, controlavam “*toda e qualquer aprovação de prestadores de serviços bem como indicar os executivos que deveriam representar a Diretoria Executiva e os Conselheiros de Administração para a Companhia Investida*”.

15. Em relação ao histórico do Fundo, cumpre ressaltar que, conforme exigência formalizada pela CVM<sup>[4]</sup>, houve necessidade de reprecificação de seu patrimônio líquido, com base no valor patrimonial atribuído à companhia investida pelo método de custo, tendo em vista que o Fundo não se caracterizava como entidade de investimento, nos termos da Instrução CVM nº 579/16. Por conseguinte, o Fundo registrou substancial redução de valor de patrimônio líquido em julho de 2018, ocasião em que a administração fiduciária do Fundo era exercida pela **RJI CTVM**.

16. Em 29.01.2019, foi deflagrada a primeira fase da operação “*Circus Maximus*”, como desdobramento da operação “*Greenfield*”<sup>[5]</sup>, realizada em setembro de 2016, cuja Força-Tarefa detectou, em suas investigações, a ocorrência de práticas delituosas nos investimentos relacionados ao Fundo e à companhia investida. Naquela oportunidade, o Tribunal Regional Federal da 1ª Região (Seção Judiciária do Distrito Federal) acolheu pedido efetuado pelo Ministério Público Federal (“MPF”) quanto à prisão preventiva e temporária de pessoas que teriam “cometido delitos diversos, como corrupção, contra o sistema financeiro nacional, praticados por organização criminosa e lavagem de dinheiro, referentes aos investimentos do Fundo e da companhia investida, dentre eles, a prisão preventiva de “sócio desenvolvedor” e Pessoas Naturais ligadas a “sócios desenvolvedores”, de ex-diretor de administração de recursos de terceiros e de então diretora de administração de recursos de terceiros da **BRB DTVM**. Contra essas pessoas, além da própria **BRB DTVM**, houve ainda pedidos de busca e apreensão de documentos, telefones, computadores e de outros registros.

17. Cabe mencionar que um dos “sócios desenvolvedores” do Fundo não foi afetado por tais medidas judiciais pelo fato de ter celebrado acordo de colaboração premiada com a Força-Tarefa da Operação “*Greenfield*”.

18. Na denúncia oferecida pelo MPF, representado pela citada Força-Tarefa, consta que as duas Pessoas Naturais “sócios desenvolvedores” e uma Pessoa Natural ligada ao outro “sócio desenvolvedor” se associaram para desviar valores investidos para seus patrimônios pessoais por meio da valorização artificial do empreendimento em tela, seja por aportes no Fundo, seja por meio de endividamento (emissão de debêntures) que permitiu a construção do empreendimento, sendo que o sócio que ficou encarregado da administração do hotel cooperou para que fossem pagas as notas fiscais sem prestação correspondente que permitiu a ‘geração’ de moeda em espécie para pagamento das propinas, o que não teria ocorrido sem a sua participação.

### **Da Atuação Irregular na Distribuição de Cotas do Fundo**

19. Entre 09.04.2013 e 05.10.2016, o Fundo recebeu aportes de recursos da ordem de R\$ 166 milhões, de doze diferentes investidores: uma entidade fechada de previdência complementar, sete regimes próprios de previdência social (estaduais e municipais), três fundos de investimento e uma pessoa jurídica não financeira.

20. Como resultado das diligências realizadas na fase de inspeção, foram obtidas evidências de que uma empresa contratada pela companhia investida, a T.A. teria

atuado na captação e abordagem de investidores, como também na efetiva colocação das cotas do Fundo perante investidores. A T.A., porém, não era agente integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários, de forma que a sua atuação no processo de distribuição das cotas do Fundo no mercado caracterizaria conduta irregular à luz do que dispõe o artigo 15 da Lei nº 6.385/76.

21. De acordo com o documento denominado “Mandato para assessoria na estruturação de operação de captação de recursos”, datado de 04.02.2013, firmado entre a Companhia Investida e a B.P.E. Ltda., denominação anterior da T.A., esta prestaria uma série de serviços técnicos especializados com o objetivo de viabilizar a *“captação de recursos através da estruturação de um Fundo de Investimento em Participações - FIP (‘Operação’), no valor de até R\$ 250.000.000,00”*, dentre os quais consta a *“assessoria para a colocação e distribuição dos títulos oriundos da Operação, a ser realizada por outra pessoa jurídica a ser contratada pela (...) [Companhia Investida]”*.

22. A esse respeito, nota-se que as partes tomaram o cuidado de deixar claro, no referido contrato, que a *“colocação e distribuição dos títulos oriundos da Operação”* caberia a uma *“outra pessoa jurídica a ser contratada”*. Além disso, consta que a T.A. não seria responsável pela *“efetiva colocação das cotas do FIP e implementação da Operação”*, mas apenas pela prestação de serviços relacionados à apresentação (*“road show”*) do negócio.

23. No que tange à B.P.E. Ltda./T.A., cumpre esclarecer que se trata de sociedade constituída em abril de 2010, em São Paulo, com o objetivo de prestar serviços de *“consultoria empresarial, podendo ainda a Sociedade participar em outras sociedades como sócia ou acionista”*. Por ocasião da assinatura do contrato de prestação de serviços com a Companhia Investida, a B.P.E. Ltda./T.A. tinha duas Pessoas Naturais em seu quadro societário, sendo T.G.B., a sócia majoritária com 99,9% do capital. Logo a seguir, em 28.04.2013, mais cinco Pessoas Naturais ingressaram na sociedade, sendo que a administração dos negócios da sociedade cabia a dois deles e a T.G.B.. Em junho de 2013, duas pessoas retiraram-se do quadro de sócios da empresa. Em 22.07.2013, a sociedade obteve registro na CVM para atuar como administrador de carteiras.

### **Da atuação da PLANNER na distribuição de cotas do Fundo**

24. Em 08.03.2013, a **PLANNER** assumiu a administração fiduciária do Fundo, que ainda se encontrava em fase pré-operacional, mandato que se encerrou em 24.07.2013, quando foi promovida a sua substituição pela **BRB DTVM**.

25. Durante a etapa de inspeção, representantes da **PLANNER** esclareceram verbalmente à equipe da CVM que:

(i) a **PLANNER**, embora não tivesse participado de qualquer iniciativa relacionada à distribuição das cotas do Fundo no mercado, teria sido procurada pela T.A., representada por T.G.B. e outro, na qualidade de estruturadora do Fundo e representante da Companhia Investida;

(ii) as cotas do Fundo seriam integralizadas por ações da Companhia Investida, a qual havia sido constituída por alguns investidores para aquisição de determinado terreno e sua respectiva exploração imobiliária; e

(iii) na busca por parceiro disposto a investir nos negócios, os acionistas da Companhia Investida encontraram entidades de previdência privada, as quais, em razão de restrições e limites para alocação de recursos que compunham a carteira de investimento dessas entidades de investimento, somente teriam

autorização para investir no negócio por meio de um FIP.

26. Diante do exposto, resta claro que a T.A. foi contratada pela Companhia Investida para estruturação do Fundo e manteve contato com potenciais investidores para distribuição de suas cotas.

27. Ainda a esse respeito, a **PLANNER** apresentou esclarecimentos adicionais, atribuindo ao Administrador anterior a responsabilidade pela captação de investidores e pela distribuição das cotas. Afirmou que, quanto ao processo de distribuição, apesar de o Fundo ter sido transferido para a **PLANNER** em Fase Pré-Operacional, a distribuição de suas cotas já vinha sendo idealizada por seu Administrador substituído, pois entre a data em que assumiu a Administração e a em que foi realizada a distribuição de cotas, a **PLANNER** não teria tempo hábil para assumir a Administração do Fundo, realizar esforços para distribuição de suas cotas e convencer os investidores (que possuem trâmites internos burocráticos e demorados para aprovação de qualquer investimento) a aportar seus recursos no Fundo. Desta forma, alega que o trabalho de distribuição das cotas já viria sendo feito há muito tempo, de forma que à **PLANNER** só teria cabido cumprir as formalidades finais da operação de distribuição inicial, motivo pelo qual não teria as evidências requeridas pela CVM.

28. Ainda por ocasião dessa última resposta, em contradição às informações prestadas na fase de inspeção, a **PLANNER** declarou desconhecer a atuação da T.A. na distribuição de cotas do Fundo, afirmando que o Fundo não efetuou qualquer pagamento à essa referida empresa.

29. Quanto ao papel exercido pela **PLANNER** na oferta e distribuição, não foi possível obter evidências de que, no período em que exerceu a administração do Fundo, tenha praticado algum ato de prospecção ou captação de investidores, bem como de colocação daqueles valores mobiliários junto ao público. Nesse período, ocorreram os dois primeiros aportes de investidores institucionais.

30. Nesse contexto, causa certa estranheza a mudança da narrativa sustentada pela **PLANNER** nas respostas fornecidas na fase de inspeção e quando da elaboração do presente Termo de Acusação. Como dito anteriormente, a **PLANNER** atribuiu a responsabilidade pela captação de investidores ao administrador original do Fundo, minimizando a participação da T.A. nesse processo, sem, no entanto, identificar qualquer investidor que porventura tenha sido prospectado pelo antigo Administrador.

31. Dessa forma, tendo em vista a informação prestada pela **PLANNER**, a CVM questionou o antigo Administrador quanto à possível participação da instituição no processo de distribuição de cotas do Fundo, o qual afirmou que, no período em que prestou serviços de administração fiduciária e custódia para o Fundo, este encontrava-se em fase pré-operacional, sem ter nenhum cotista registrado, e que, em 08.03.2013, esses serviços passaram a ser prestados pela **PLANNER**. Assim, o antigo Administrador alega não ter atuado como distribuidor de cotas de emissão do Fundo.

32. As alegações do antigo Administrador se apresentaram conectadas com a realidade factual. Enquanto exerceu o papel de administrador fiduciário e de custodiante, o Fundo se encontrava em fase pré-operacional, não tendo acolhido recurso de investidores. A esse respeito, é relevante destacar a seguinte cronologia relacionada ao Fundo:

(i) a primeira emissão de cotas ocorreu em 28.03.2013, quando a **PLANNER** já havia assumido a administração fiduciária e outros serviços relacionados ao Fundo (gestão, controladoria, escrituração e custódia qualificada), não



existindo até então qualquer investidor registrado ou cotas em circulação. Naquela data, as cotas emitidas foram inteiramente subscritas pelos únicos acionistas da companhia a ser investida pelo Fundo;

(ii) na versão do regulamento do Fundo, aprovado em 28.03.2013, consta que uma das obrigações da **PLANNER**, como administradora fiduciária, consistia justamente em “*distribuir as Quotas do Fundo, sob o regime de melhores esforços*”; e

(iii) a segunda emissão de cotas do Fundo – estabelecida em até R\$ 247 milhões – foi aprovada em assembleia realizada em 02.04.2013. Em 9 e 11.04.2013, ocorreram as primeiras subscrições de cotas por investidores institucionais. Tais aportes ocorreram quando o Fundo já se encontrava sob a administração da **PLANNER**, não havendo qualquer indicativo de que o Administrador anterior tenha participado da prospecção, captação e/ou de tratativas comerciais com esses investidores ou com qualquer outro.

### **Da atuação da BRB DTVM na distribuição das cotas do Fundo**

33. Entre 24.07.2013 e 07.06.2017, período em que houve dezoito aportes de investidores qualificados no FIP, totalizando, em valores nominais, quase R\$ 127 milhões, a **BRB DTVM** foi responsável pela administração do Fundo, sendo, dessa forma, a instituição que respondeu por essa atividade por mais tempo.

34. Na versão modificada em 28.06.2013 do regulamento do Fundo, a qual refletiu a mudança do administrador fiduciário do Fundo, consta no rol de atividades da **BRB DTVM** a função de “*distribuir as Quotas do Fundo, sob o regime de melhores esforços*”.

35. Sobre o processo de distribuição das cotas, a **BRB DTVM** esclareceu que, no período em que administrou o Fundo, a responsabilidade pela oferta e colocação das cotas ficou a cargo de uma de suas unidades internas, na qual atuavam vinte funcionários entre os anos de 2013 e 2017, além de alguns membros de sua alta direção que também atuavam na distribuição de produtos financeiros.

36. A respeito do papel desempenhado pela T.A. e de seus representantes, a **BRB DTVM** declarou que, após o início de sua atividade como Administradora do Fundo, não teriam sido encontradas evidências sobre a participação da mencionada sociedade na distribuição de cotas do Fundo, não havendo aditivo ao contrato de distribuição que pudesse corroborar a prestação de serviços pela T.A.

37. Além disso, o “Contrato de Coordenação e Distribuição, em Regime de Melhores Esforços de Colocação de Quotas de Emissão do Fundo”, de 01.03.2015, conferia à **BRB DTVM** o papel de coordenador líder na distribuição pública das cotas, na modalidade de “esforços restritos de colocação, sem garantia firme, no mercado de balcão não organizado, consoante a instrução CVM 476”. Cabe destacar que a formalização desse instrumento ocorreu em data posterior à efetivação de alguns dos aportes realizados por investidores no Fundo, mas já sob a Administração da **BRB DTVM**.

38. Ainda neste contrato (anexo “Valor das cotas distribuídas”), constava a quantidade de cotas distribuídas pela **BRB DTVM**, na qualidade de coordenador líder e em regime de melhores esforços, sobre a qual seria calculada a remuneração referente à prestação desse serviço, no percentual de 0,5% sobre o valor subscrito pelos investidores.

39. Entre a data em que a **BRB DTVM** assumiu a administração do Fundo e aquela em que foi assinado o referido contrato, houve aplicações por parte de dois fundos

previdenciários, que não figuravam no anexo ao referido contrato.

**Das informações prestadas por entidades previdenciárias que subscreveram cotas do Fundo e das manifestações prévias apresentadas pelos investigados**

40. A fim de esclarecer as condições em que ocorreram a prospecção de investidores e a concomitante distribuição das cotas do Fundo, a CVM encaminhou requisição de informações às entidades previdenciárias que aportaram recursos no Fundo, ocasião em que também se questionou a possível participação da T.A. nessas tratativas de caráter comercial. Das oito entidades previdenciárias oficiadas, três sinalizaram, em maior ou menor grau, a participação da referida sociedade no processo de distribuição de cotas do Fundo.

41. Nesse sentido, questionou-se o maior investidor do Fundo, o qual realizou aportes em 09.04.2013, 26.12.2013 e 11.09.2014, no montante total de R\$ 56.969.510,58 (cinquenta e seis milhões e novecentos e sessenta e nove mil e quinhentos e dez reais e cinquenta e oito centavos), mais de um terço dos recursos totais aplicados no Fundo, sobre a maneira como tomou conhecimento da possibilidade de investimento no Fundo e a identificação dos agentes de mercado/intermediários e respectivos representantes que participaram das tratativas que culminaram com as aplicações. Em resposta, o investidor informou que as apresentações do investimento no Fundo e do projeto de sua Companhia Investida teriam sido realizadas no início do ano de 2013 por meio da T.A. e outra Pessoa Jurídica, sendo a primeira representada por T.G.B., cujas visitas ocorreram a partir do 1º semestre de 2012.

42. Quanto à participação de representantes da T.A em entendimentos e tratativas comerciais que ensejaram os aportes financeiros realizados no Fundo pelo investidor ora questionado, sua manifestação foi no sentido de que, no início do processo de prospecção, as apresentações referentes ao Fundo teriam sido realizadas por T.G.B., enquanto as apresentações do projeto da companhia investida teriam sido realizadas por representante de outra Pessoa Jurídica.

43. Além desses esclarecimentos, esse investidor forneceu um conjunto de documentos que contribuiu para evidenciar a efetiva participação da T.A. nas tratativas tendo por enfoque o investimento no Fundo, tais como:

(i) cópia de apresentação institucional do grupo composto por T.A. e outra sociedade, datada de 2013, em que, dentre outros, T.G.B., figurava como sócia e diretora comercial;

(ii) ata da 4ª reunião ordinária do Comitê de Aplicações ("CAP"), realizada em 26.03.2013, na qual foi aprovada por unanimidade aplicação no valor de R\$ 37 milhões no Fundo, tendo sido lavrado que determinada divisão se posicionou de forma favorável em relação ao investimento no Fundo; e

(iii) formulário de registro de visita, no qual constavam, ao menos, três visitas de T.G.B. (5, 18 e 20.03.2013), sendo que em duas delas o componente organizacional visitado foi justamente a referida divisão na ata supramencionada. Em outra visita, a interlocução se deu com o diretor presidente do investidor, o qual também assinou a ata.

44. Adicionalmente, cabe pontuar que esse investidor desempenhou papel estratégico no desenvolvimento do empreendimento hoteleiro ("*investimento greenfield*") que lastreia o Fundo, haja vista ter sido o primeiro investidor institucional a aportar recursos no Fundo, com a aplicação de R\$ 36,9

milhões realizada no início de abril de 2013, quantia destinada à quitação da aquisição do terreno, no qual o empreendimento hoteleiro foi implantado (“*land cost*”).

45. Em manifestação prévia, **PLANNER** e **CARLOS BORGES**, em um mesmo documento, afirmam que:

(i) a **PLANNER** teria exercido a administração fiduciária do Fundo por um curto período de tempo (138 dias), sendo a maior parte das abordagens realizadas por pessoas ligadas à T.A. junto ao maior investidor do Fundo, durante o ano de 2012 e o início de 2013, ou seja, “*antes mesmo de a Planner assumir a administração fiduciária do Fundo*”;

(ii) embora a subscrição de cotas do Fundo por alguns investidores tenha ocorrido no período em que a **PLANNER** respondia pela administração fiduciária do Fundo, em virtude da cronologia dos fatos, todo o esforço de prospecção e oferta, realizado pela T.A., teria ocorrido enquanto o Fundo era administrado por terceiro, ou seja, sem o conhecimento da **PLANNER** e de **CARLOS BORGES**;

(iii) não seria possível “*cogitar que decisões de investimento da ordem de milhões de reais seriam tomadas dentro do curto espaço de tempo compreendido (t1) entre a migração da administração do Fundo para a Planner e (t2) os efetivos aportes realizados*” por dois investidores institucionais;

(iv) que a **PLANNER** não teria disposto de tempo hábil para assumir a administração do Fundo e realizar, em tão pouco tempo, a prospecção bem-sucedida dos investidores, resultando em aportes relevantes, considerando as características e as peculiaridades desses cotistas;

(v) seria, então, o antigo administrador fiduciário do Fundo que (a) teria faltado com diligência em relação ao processo de colocação das cotas, e (b) não teria agido com boa-fé com a própria **PLANNER**, pois, “*ciente dos esforços de prospecção que vinham sendo realizados pela (...) [T.A.], deveria, no mínimo, ter atuado com transparência e cordialidade, noticiando tais fatos à Corretora quando da transferência do Fundo*”;

(vi) não caberia à **PLANNER** “*questionar as decisões de investimento dos cotistas*”, tendo, ao exercer a administração do Fundo adotado “*todas as providências que poderiam lhe ser exigíveis na qualidade de administrador fiduciário substituto*”; e

(vii) o administrador fiduciário “*não pode ser responsável e não deve responder por eventuais descumprimentos de terceiros sobre os quais sequer tem controle e/ou contato*”.

46. No entender da Área Técnica, embora os registros do maior investidor do Fundo tenham demonstrado que as visitas de representantes da T.A. se iniciaram anteriormente à atuação da **PLANNER** como Administradora, deve-se observar que naquele período o Fundo sequer estava em fase operacional e não havia, concretamente, cotas a serem distribuídas perante investidores, uma vez que a sua emissão somente veio a ocorrer em período no qual o Fundo se encontrava sob a responsabilidade da **PLANNER**, tanto no papel de administrador, como de distribuidor das cotas.

47. A SFI ainda pontuou que o reconhecimento do pouco “tempo hábil” para atuar na oferta e distribuição das cotas do Fundo deveria servir de motivo para que a **PLANNER**, à luz de seus controles internos e da sua política de cadastramento de

clientes, apurasse em que circunstâncias os investidores tomaram conhecimento da possibilidade de aplicação no Fundo que já estava sob sua administração, incluindo o fato de um deles estar sediado no interior de Goiás, de certo modo distante do principal eixo financeiro do país. Frisou que tal medida não representaria *“questionar as decisões de investimento dos cotistas”*, mas tão somente verificar o modo pelo qual tais investidores foram abordados e quem foi o responsável pela prospecção, componente intrínseco ao ato de distribuição de valores mobiliários. Se tal medida tivesse sido tomada, haveria grande possibilidade de a **PLANNER** ter detectado a irregular atuação da T.A.

48. Ainda no âmbito das manifestações prévias, T.G.B. informou que:

(i) a contratação da T.A. pela Companhia Investida teria tido a finalidade de *“auxiliar na estruturação financeira do empreendimento imobiliário em questão”*, tendo prestado *“serviço de estruturação financeira, com conhecimento técnico e material no ramo imobiliário e de planejamento de negócios”*;

(ii) teria visitado o maior investidor do Fundo em 2013, com o objetivo de *“assessorar a (...) [Companhia Investida] nos assuntos relativos ao empreendimento imobiliário”*;

(iii) sua participação na reunião no maior investidor do Fundo teria ocorrido *“sob o escopo de estruturação financeira do projeto imobiliário para o qual a (...) [T.A.] foi contratada”*;

(iv) a apresentação institucional da T.A. alertava para o fato de que a sociedade não poderia *“comercializar ou distribuir cotas de fundos de investimentos ou outros ativos financeiros”*; e

(v) a **PLANNER** teria distribuído *“cotas de fundo de participações em questão, assim como ficou responsável pela sua gestão, tendo autorização da CVM para exercer tais atividades”*.

49. Na avaliação da Área Técnica, a informação contida na apresentação da T.A. de que não comercializava cotas de fundos ou qualquer outro ativo financeiro, tampouco sociedades a ela ligadas, se tratava de um expediente *pro forma* para não suscitar dúvidas, o mesmo utilizado quando da elaboração do contrato de prestação de serviços firmado com a Companhia Investida.

50. Acerca da afirmação de T.G.B. sobre a atuação da **PLANNER** na distribuição das cotas do Fundo, segundo a SFI, não foi possível obter tal comprovação, uma vez que a referida instituição financeira declarou não ter participado dos esforços de distribuição do produto, tendo apenas cumprido *“formalidades finais da operação de distribuição inicial”*.

51. Na visão da SFI, os esclarecimentos prestados pelo maior investidor do Fundo, acrescidos das respectivas evidências documentais colhidas, ainda que haja a sustentação dos oficiados de que não há nos autos elementos de prova que demonstrem a ocorrência de tratativas comerciais e/ou de distribuição de quotas do Fundo referente ao seu maior investidor, evidenciam que, em março de 2013, houve três reuniões da então sócia e diretora da T.A., T.G.B., com representantes do mencionado investidor envolvidos diretamente no processo decisório de investimentos, resultando, no fim daquele mesmo mês, na subscrição de cotas com o primeiro aporte realizado por um investidor institucional, caracterizando, portanto, atos de distribuição de valores mobiliários.

52. Ainda sobre os documentos obtidos com o referido investidor, há a sinalização de que teriam ocorrido visitas de representantes da T.A. ao longo de 2012 e no

primeiro semestre de 2013, quando o projeto de investimento ainda estava em processo de estruturação e o Fundo encontrava-se em fase em pré-operacional.

53. Em 09.04.2013, data da efetivação do primeiro aporte de recursos pelo maior investidor do Fundo, seu Administrador Fiduciário era a **PLANNER**, que afirmou não ter participado da prospecção de investidores e da colocação das cotas, não obstante o regulamento do Fundo vigente à época estabelecer, entre as responsabilidades da **PLANNER**, a distribuição de cotas sob o regime de melhores esforços.

54. No que se refere aos dois outros aportes financeiros efetuados pelo citado investidor, em 26.12.2013 e 11.09.2014, embora tenham ocorrido durante a Administração da **BRB DTVM**, o contrato de distribuição celebrado entre essa entidade e o Fundo, ainda não havia sido formalizado, o que veio a ocorrer somente em 01.03.2015. Além disso, tais subscrições não constam do anexo ao referido contrato, que identifica as distribuições realizadas pela **BRB DTVM** para fins de pagamento da remuneração, de forma que não há elementos concretos que demonstrem a participação da **BRB DTVM** na colocação dessas cotas.

55. A área técnica oficiou também o investidor F.A.P.S.C., o qual efetuou um único aporte no Fundo, de R\$ 1,5 milhão, em 17.09.2014, o qual, por meio do Presidente de seu Conselho de Administração, informou que (i) a oportunidade de investimento no Fundo teria surgido “*através de um amigo da família (...) ao longo do mês de agosto de 2014*”, tendo o assunto sido levado ao Comitê de Investimentos da entidade para análise e posterior aprovação, o que veio a ocorrer em setembro de 2014.

56. Adicionalmente, foram fornecidas as seguintes cópias de mensagens eletrônicas trocadas entre a diretoria desse investidor:

(i) 12.09.2014, de representante da T.A. encaminhado ao F.A.P.S.C., com arquivo denominado “*Boletim de Subscrição - (...).docx*”, com a mensagem de que fossem providenciados preenchimento de dados e assinatura, a fim de que houvesse “*a integralização no valor de R\$ 1,5 MM*” no Fundo;

(ii) 12.09.2014, de representante da T.A. encaminhado ao F.A.P.S.C., com solicitação de envio de “*Ata da assembleia/Termo de posse do presidente*” da entidade e respectiva “*cópia da carteira autenticada*”, com a indicação de que tais documentos, requeridos pelo administrador do Fundo, a **BRB DTVM**, seriam necessários para que o aporte fosse realizado na semana seguinte. Além disso, há, em anexo, uma outra mensagem destinada a esse representante remetida minutos antes pela área de Clientes Institucionais da **BRB DTVM**, solicitando que providencie os documentos supramencionados com objetivo de proceder ao cadastramento da entidade;

(iii) 15.09.2014, de representante do F.A.P.S.C. encaminhado à T.A., com os documentos solicitados na mensagem eletrônica anterior em anexo, que foram retransmitidos na mesma data à **BRB DTVM**;

(iv) 15.09.2014, de representante da T.A. encaminhado ao F.A.P.S.C., retransmitindo instruções da área de Clientes Institucionais da **BRB DTVM**, incluindo os dados da conta do Fundo para realização da respectiva transferência financeira do aporte;

(v) 17.09.2014, de área de Clientes Institucionais da **BRB DTVM** encaminhado ao F.A.P.S.C., com a comunicação do recebimento do valor de R\$ 1,5 milhão referente à aplicação no Fundo e a solicitação da concordância com a operação, tendo anexado os arquivos “*Contrato.pdf*” e “*Aplicação (...).pdf*”. Cabe destacar que esta mensagem constitui o primeiro contato direto entre a

**BRB DTVM** e esse investidor, sem a intermediação de representante da T.A.; e

(vi) 25.09.2014, de representante do F.A.P.S.C. encaminhado à T.A., com solicitação de *“acesso para consultar diariamente a aplicação efetuada”*.

57. Ademais, cabe ressaltar que a aplicação acima referida não consta do “Anexo I” ao contrato de distribuição firmado entre o Fundo e a **BRB DTVM**, demonstrando que, a princípio, esta não cobrou a esperada comissão pela colocação de cotas frente a esse investidor.

58. Relativamente a esta distribuição de cotas, após questionamento da CVM, a **BRB DTVM** nada manifestou em relação à inexistência de evidências referentes à cobrança de taxa pela colocação destas cotas.

59. Adicionalmente, em anexo a essa manifestação, a **BRB DTVM** apresentou uma planilha de controle das colocações de cotas do Fundo que não coincide com o quadro constante do Anexo I do contrato de distribuição.

60. Em sua apuração, a SFI oficiou o investidor I.P.S.P.M.I., o qual efetuou uma única aplicação no Fundo, de R\$ 2,5 milhões, em 25.09.2014, e por meio de seu superintendente relatou que (i) teria tomado conhecimento da possibilidade de investimento no Fundo *“através de conversas formais com pessoas ligadas ao mercado”*, (ii) teria sido um conselheiro da entidade a primeira pessoa a informar sobre o assunto, o qual juntou uma lâmina de um evento que seria de evento relacionado à **BRB DTVM**, e (iii) que o Conselho teria recebido material relativo ao Fundo de um representante da T.A.

61. O referido material foi objeto de análise pela Assessoria em Investimentos do I.P.S.P.M.I., em julho de 2014, como subsídio para a decisão do Conselho de Administração e do Comitê de Investimentos, a qual resultou na aplicação realizada no Fundo.

62. Em resposta a questionamento da CVM, a **BRB DTVM** esclareceu, a respeito da oferta de cotas a esse investidor, que:

(i) com base em seu controle de oferta de cotas do Fundo, o produto teria sido oferecido ao I.P.S.P.M.I. em 18.06.2014;

(ii) somente *“após o conhecimento do investimento e da lâmina do fundo, houve o recebimento de material do estruturador, cuja participação coadjuvante na negociação foi exaustivamente comprovada e justificada”*; e

(iii) teria concluído as tratativas para a aquisição das cotas pelo cliente na condição de distribuidora do Fundo.

63. Assim sendo, no entendimento da Área Técnica, mesmo se posicionando como responsável pela colocação das cotas do Fundo junto a esse investidor, a **BRB DTVM** não fez constar essa informação no Anexo ao contrato de distribuição, de modo a evidenciar a cobrança de remuneração pela prestação do serviço, não tendo também se pronunciado a esse respeito em sua manifestação prévia.

### **Da Contratação de Fornecedores e da Destinação dos Respective Recursos**

64. Na fase de inspeção, a SFI obteve indícios de que alguns prestadores de serviços contratados pela Companhia Investida ao longo do desenvolvimento do projeto acabaram por não entregar – seja integral ou parcialmente – o bem ou serviço especificado no respectivo contrato ou, então, que teria ocorrido a cobrança de comissões em patamar desarrazoado, havendo, ainda, suspeitas

quanto a uma atuação permeada de conflito de interesses por parte desses fornecedores, envolvendo pessoas próximas a executivos da companhia investida, com pagamentos originados nos recursos financeiros aplicados pelo Fundo, principal fonte de financiamento do projeto.

65. Com papel de “Consultor de Negócios Imobiliários” do empreendimento, pelo qual obrigava-se a uma série de atividades, como a supervisão de todas as etapas do desenvolvimento do projeto imobiliário, incluindo o cronograma físico-financeiro das obras, foi contratada a P.P.P.S.A., que tinha em seu quadro societário, com 0,1% de participação no capital, um dos primeiros cotistas do Fundo, que vinha a ser também sócio da Companhia Investida, administrador do hotel e membro do Comitê de Investimento do Fundo, com 99,8% o pai desse investidor, e 0,1% de sua irmã.

66. O contrato, assinado em 01.06.2013, tendo como um dos signatários pela Companhia Investida o mencionado cotista do Fundo e sócio minoritário da P.P.P.S.A., o que revela conflito de interesses, previa o pagamento do montante total de R\$ 6.675.000,00 (seis milhões e seiscentos e setenta e cinco mil reais), ou seja, 3% do valor estimado para o empreendimento, a ser pago da seguinte forma: (i) a primeira parcela, de R\$ 1,5 milhão, na assinatura do contrato, (ii) a segunda parcela, de R\$ 1,5 milhão, em 15.12.2013; e (iii) a terceira e última parcela, correspondente ao saldo remanescente, a ser paga no início da data da operação do hotel.

67. Embora o contrato tenha sido assinado em 01.06.2013, somente passou pela avaliação do CI em reunião de 30.12.2014, cerca de um ano e meio após a celebração do acordo, quando houve a ratificação da anuência prévia da diretoria da Companhia Investida em relação àquele instrumento contratual.

68. Conforme apurado na etapa da inspeção, não foram encontrados elementos considerados suficientemente robustos e satisfatórios que demonstrassem que a P.P.P.S.A. teria prestado, em sua completude, os serviços previstos no contrato celebrado com a Companhia Investida. Contudo, tanto a Companhia Investida quanto a **MORE INVEST**, gestora do Fundo, forneceram, a título de evidência dos serviços prestados, um conjunto de cinco relatórios, nos quais, basicamente, são apresentadas informações sobre *“o andamento da Companhia Investida e de seu projeto de desenvolvimento de um Lifestyle Hotel, operado por uma bandeira internacional, no Rio de Janeiro”*.

69. Em relação a esses relatórios, foram encontradas as seguintes impropriedades e inconsistências:

- (i) ausência de data de emissão em 3 deles;
- (ii) ausência de assinatura em 2 deles;
- (iii) dois apresentam conteúdos parcialmente idênticos; e
- (iv) os relatórios não se encontram acompanhados dos anexos documentais comprobatórios referenciados nos respectivos textos.

70. A esse respeito, a **MORE INVEST** apresentou ainda um laudo de avaliação do empreendimento hoteleiro, elaborado por sociedade especializada, datado de 05.03.2013 (“Relatório de Avaliação Econômica do Projeto”), sobre o qual verificou-se que (i) foi produzido anteriormente à assinatura do contrato, e (ii) foi pago pela Companhia Investida, e não pela P.P.P.S.A..

71. Por meio da análise da movimentação bancária relacionada à P.P.P.S.A., foi possível identificar que os beneficiários de recursos que transitaram na conta da sociedade a partir dos pagamentos realizados pela Companhia Investida foram o

referido cotista, bem como pessoas naturais e jurídicas a ele ligadas, especialmente no período entre fevereiro e outubro de 2014, em valores aproximados de R\$ 928.499,00 (novecentos e vinte e oito mil e quatrocentos e noventa e nove reais).

72. Em 01.12.2014, a M.C.I.L. foi contratada para a prestação de serviços em que se obrigava a atuar como intermediária na aquisição de mármore e outros materiais de construção junto a fornecedores internacionais, mais precisamente localizados na China.

73. Por parte da Companhia Investida, o contrato teve como um dos signatários um dos primeiros cotistas do Fundo, que vinha a ser também sócio diretor executivo da contratante, administrador do hotel e membro do Comitê de Investimento do Fundo, de cuja reunião de ratificação dessa contratação, realizada em 30.12.2014, ele também participou.

74. Previamente à decisão que levou a Companhia Investida a contratá-la, a M.C.I.L. já havia firmado contrato com a G.W.R.C.L., em 01.06.2014, para que prestasse serviços de representação comercial em toda a extensão do território Brasileiro, sem exclusividade, o qual previa também que a remuneração se realizaria com base em *“comissão calculada sobre o valor das vendas realizadas por seu intermédio”*, sem especificar valores ou percentuais, haja vista que seriam *“negociadas caso a caso”*, ficando sob responsabilidade da representada a efetuação do pagamento. No entanto, na prática, verificou-se que G.W.R.C.L. foi paga diretamente pela Companhia Investida, por meio de diversas transferências financeiras em seu favor entre março de 2015 e março de 2016.

75. A esse respeito, tem-se que o contrato entre a Companhia Investida e a M.C.I.L. autorizava a subcontratação de serviços de terceiros, incluindo o de representação comercial, como também permitia que eventuais subcontratados, como a G.W.R.C.L. faturassem seus serviços diretamente à contratante.

76. Sobre a G.W.R.C.L., cabe esclarecer que, até 23.01.2015, data da 1ª alteração do contrato social, tinha como sócios um membro do Conselho de Administração (CA) da Companhia Investida (99% do capital) e sua mãe (1%), cabendo ao primeiro a gerência dos negócios da sociedade. A partir de então, o quadro societário foi modificado, com a retirada dos sócios originais, e o ingresso de uma Pessoa Natural (33%) e outra Jurídica (66%). Essa Pessoa Jurídica (“J.P.B.”), por sua vez, tinha como sócios, à época, o referido membro do CA da Companhia Investida e o mencionado cotista do Fundo, que vinha a ser também sócio diretor executivo da Companhia Investida, administrador do hotel e membro do Comitê de Investimento do Fundo. Ressalte-se que ambos também exerceram cargos de direção no âmbito da P.P.P.S.A..

77. Em relação ao sócio Pessoa Natural que ingressou na G.W.R.C.L., verificou-se que ele mantinha vínculo, ainda que de forma indireta, com a M.C.I.L..

78. Quanto ao montante financeiro transferido pela Companhia Investida à G.W.R.C.L. a título de comissão, observou-se que tal valor superou o que foi efetivamente pago à M.C.I.L., responsável pela importação, desembaraço e entrega dos materiais de construção adquiridos, em 188%, tendo sido o saldo líquido dos pagamentos realizados pela Companhia Investida em favor da primeira de R\$ 5.594.173,49 (cinco milhões e quinhentos e noventa e quatro mil e cento e setenta e três reais e quarenta e nove centavos), ao passo que a segunda recebeu a quantia de R\$ 2.963.002,26 (dois milhões e novecentos e sessenta e três mil e dois reais e vinte e seis centavos), conforme relatório contábil fornecido pela companhia.



79. Após análise das movimentações bancárias da G.W.R.C.L. em períodos próximos aos pagamentos efetuados pela Companhia Investida, verificou-se que, entre março de 2015 e março de 2016, houve reduzido número de transações, que consistiram, basicamente, dos repasses financeiros realizados em seu favor pela referida Companhia e a posterior redistribuição desses recursos entre os sócios da G.W.R.C.L., o que representa indício de que não se trataria de sociedade operacional, tendo sido utilizada tão somente na “intermediação” para compra de materiais utilizados na construção do Hotel, que, para tanto, se valeu da posição privilegiada ocupada por dois executivos que tinham influência no comando da Companhia Investida. Cabe mencionar que as aquisições poderiam ter sido realizadas diretamente pela própria Companhia Investida.

80. A SFI apurou ainda que a G.W.R.C.L. encerrou as suas atividades em 23.08.2017, cerca de um ano e meio após o último pagamento realizado pela Companhia Investida.

81. No tocante às movimentações bancárias realizadas pela J.P.B. no período em que ocorreram transferências da Companhia Investida, restou evidenciado que os recursos oriundos de tal Companhia foram posteriormente direcionados para as contas dos seus sócios que ocupavam, à época dos fatos, posições de relevo na estrutura organizacional da Companhia Investida.

82. Cumpre esclarecer que a J.P.B. foi constituída em novembro de 2014, ou seja, quatro meses antes do primeiro pagamento efetuado pela Companhia Investida em favor da G.W.R.C.L., ocorrido em 05.03.2015, no valor de R\$ 1.272.871,59 (um milhão e duzentos e setenta e dois mil e oitocentos e setenta e um reais e cinquenta e nove centavos), a partir do qual foi direcionado para a conta da J.P.B. o montante de R\$ 715.247,72 (setecentos e quinze mil e duzentos e quarenta e sete reais e setenta e dois centavos). Na mesma data, cada um dos citados executivos teve creditado em sua conta individual a quantia de R\$ 357.000,00 (trezentos e cinquenta e sete mil reais), a título de distribuição de lucros.

83. Em termos de valores líquidos, dos R\$ 5.594.173,49 (cinco milhões e quinhentos e noventa e quatro mil e cento e setenta e três reais e quarenta e nove centavos), no total, transferidos pela Companhia Investida para a G.W.R.C.L., a J.P.B. foi destinatária de R\$ 3.293.137,49 (três milhões e duzentos e noventa e três mil e cento e trinta e sete reais e quarenta e nove centavos), um dos seus sócios recebeu R\$ 1.969.877,91 (um milhão e novecentos e sessenta e nove mil e oitocentos e setenta e sete reais e noventa e um centavos), e o outro, R\$ 1.293.359,59 (um milhão e duzentos e noventa e três mil e trezentos e cinquenta e nove reais e cinquenta e nove centavos).

84. Em 23.10.2014, foi celebrado contrato entre a Companhia Investida e a A.T.E.S.L. com o propósito de prestar “*serviço de Desenvolvimento de Projeto de Software*”, que contemplaria os seguintes processos operacionais relacionados ao hotel: gerenciamento de energia, entrada e saída de hóspedes, administração e otimização na utilização de recursos humanos e integração com outros sistemas. Ainda segundo o acordo, seria paga a quantia total de R\$ 3.737.804,88 (três milhões e setecentos e trinta e sete mil e oitocentos e quatro reais e oitenta e oito centavos), dividida em 7 (sete) parcelas, a primeira sendo paga em 27.10.2014 e a última em 12.12.2014.

85. Posteriormente, tal contratação foi ratificada pelo Comitê de Investimento, que contou com a deliberação de P.R.O.F.F., em reunião realizada em 30.12.2014, ocasião em que o contrato entre a Companhia Investida e a A.T.E.S.L. já havia sido assinado e todo o valor previsto no contrato já havia sido pago.

86. No decorrer dos trabalhos de fiscalização, foram obtidas evidências de que o objeto do contrato não foi concluído, pois a equipe de inspeção constatou *in loco* que o sistema não foi implementado no hotel em virtude de alegados problemas de compatibilidade verificados quando da mudança da bandeira que seria utilizada no empreendimento.

87. Nesse contexto, quando da emissão do parecer referente às demonstrações financeiras da Companhia Investida relativas ao exercício de 2017, a sociedade de auditoria independente responsável recomendou a baixa contábil do investimento realizado no desenvolvimento do *software* contratado junto à A.T.E.S.L..

88. Instada a se pronunciar acerca da contratação da A.T.E.S.L., a Companhia Investida esclareceu que (i) *“não se pode afirmar que nunca foi entregue, mas pode-se afirmar que não há qualquer evidência material de sua entrega nos arquivos da Companhia”*; (ii) teria identificado que o montante investido não seria recuperável de modo que teria reconhecido a respectiva perda no resultado.

89. Sobre a composição societária da A.T.E.S.L., cabe mencionar que, em 30.11.2011, ocorreu a assinatura da 3ª alteração contratual, com a modificação pela qual ingressou E.M.F.R.P., mãe de P.R.O.F.F., na condição de sócia minoritária, que se retirou da sociedade em 30.04.2014, segundo consta na 4ª alteração do contrato social.

90. Por meio da análise das movimentações financeiras, verificou-se que a A.T.E.S.L. transferiu para E.M.F.R.P., já não mais sócia, a quantia de R\$ 2.972.470,86 (dois milhões e novecentos e setenta e dois mil e quatrocentos e setenta reais e oitenta e seis centavos), entre os dias 28.10.2014 e 11.12.2014.

91. A Companhia Investida firmou contrato, sem data, com a A.C.S.L., com o propósito de *“análise do mercado fornecedor visando reduzir os custos referentes aos serviços de implantação, customização e treinamento”* de um conhecido sistema de informática de solução hoteleira, com posterior instalação e configuração. Nesse contrato, consta que a remuneração seria providenciada em duas etapas, com o pagamento de uma primeira parcela no valor de R\$ 400 mil, e a segunda, de R\$ 600 mil, perfazendo o total de R\$ 1 milhão, sem especificar em que datas tais pagamentos seriam realizados.

92. Embora o documento não apresente data, há indícios de que tenha sido celebrado em fins de 2015 ou no início de 2016, haja vista o primeiro pagamento ter ocorrido em 15.01.2016.

93. Instada a se pronunciar sobre o processo de contratação da A.C.S.L. e sobre a entrega do respectivo serviço contratado, a Companhia Investida se manifestou no sentido de que não teriam sido encontrados documentos em seus arquivos que comprovassem que teria sido realizada análise de mercado pela contratada. Em referência ao sistema de informática, teria havido previsão contratual para *“compra e implantação para a inauguração, porém, devido ao alto custo, não foi possível na época”* (2016), tendo sido efetivamente adquirido em dezembro de 2017, após negociação direta da Companhia com a própria desenvolvedora do sistema, *“a qual também realizou a implantação, parametrização e treinamento”*.

94. Segundo a 13ª alteração do contrato social da A.C.S.L., datada de 15.06.2015, seus únicos sócios à época eram E.M.F.R.P. (51% do capital social), mãe de P.R.O.F.F., e A.A.P.F.(49%), residentes no mesmo endereço. Em 23.11.2015, por ocasião da 14ª alteração contratual, A.A.P.F. retirou-se da sociedade, com ingresso de uma outra Pessoa Natural, a qual, em 07.01.2016, quando da 15ª alteração, por meio de cessão onerosa, passou a ser sócia majoritária, com 85% do capital social. Posteriormente, em 24.03.2016, conforme a 16ª alteração do

contrato social, houve a saída definitiva de E.M.F.R.P. da sociedade.

95. Após a análise das movimentações da A.C.S.L., verificou-se que um dos principais beneficiários dos recursos financeiros oriundos de pagamentos efetuados pela Companhia Investida foi A.A.P.F., o qual já não figurava mais no quadro de sócios da sociedade desde o final de 2015, no valor de R\$ 720.000,00 (setecentos e vinte mil reais), os quais foram retirados por meio de saques em cheque nas datas de 21.01.2016 e 11.03.2016, ou seja, datas próximas às transferências efetuadas pela Companhia Investida.

96. Em 05.10.2014, pouco mais de um mês após a sua constituição, a M.A.A.L. celebrou contrato com a Companhia Investida, com o objetivo de prestar serviços de assessoria na *“análise crítica de todos os contratos firmados, auxiliando na elaboração de metodologia organizacional para controle de contratos relacionados a obra civil, bem como avaliação e aprimoramento dos sistemas de controle implementados”*, os quais teriam o prazo estimado de 45 dias, culminando com a apresentação de um relatório, última entrega prevista em contrato, até a data limite de 15.12.2014. A remuneração prevista era de R\$ 1.250.000,00 (um milhão e duzentos e cinquenta mil reais), a serem pagos em cinco parcelas, sendo a quinta a ser paga na entrega do relatório.

97. Conforme verificado em seus atos societários, a M.A.A.L. foi constituída em 01.09.2014, tendo seu quadro societário composto por F.A.B.L. (1% do capital) e seu pai (99%), ao qual cabia a gestão dos negócios e atividades da sociedade. Cumpre informar que F.A.B.L. trabalhou como funcionária da Companhia Investida, entre 14.08.2013 e 11.01.2016, como Gerente de Desenvolvimento de Sistemas.

98. Instada a se pronunciar sobre o processo de contratação da M.A.A.L., a Companhia Investida declarou que não dispõe de *“qualquer registro, arquivo ou documento interno que permita a Administração atual informar como se deu a escolha, contratação e se houve tomada de preço/concorrência, da mesma forma, não é possível afirmar quem participou da contratação”*.

99. Ainda ao ser requisitada a apresentar evidências documentais referentes aos serviços porventura prestados, a Companhia informou que não teria obtido êxito em *“localizar internamente documentos, correspondências ou arquivos eletrônicos” ou outros documentos (...) a este contrato*, tendo adicionado na mesma resposta que, ao verificar a documentação atinente ao pagamento das notas fiscais emitidas pela M.A.A.L., concluíram que não era possível identificar *“quem autorizou o pagamento”*.

100. Em resposta encaminhada posteriormente, relativa ao mesmo assunto, a Companhia Investida ratificou que *“não foram encontradas evidências que atestem a prestação desse serviço”*.

101. Na reunião de Comitê de Investimento realizada em 30.12.2014, que contou com a participação de P.R.O.F.F., houve a ratificação, em caráter *“ pro forma”*, da referida contratação. Nessa ocasião, o mencionado contrato já havia sido assinado, e o valor contratual pago integralmente, conforme recibo de quitação com data de 02.12.2014.

102. A partir da análise das movimentações financeiras da M.A.A.L., conclui-se que a principal beneficiária dos recursos transferidos pela Companhia Investida para a sociedade foi F.A.B.L., destinatária da quantia de R\$ 1.173.000,00 (um milhão e cento e setenta e três mil reais), nos meses de novembro e dezembro de 2014. Vale ressaltar que, apenas no mês de novembro, a Companhia havia efetuado transferências de R\$ 1.250.000,00 (um milhão e duzentos e cinquenta mil reais)

em favor da M.A.A.L..

103. Considerando que a maior parte dos contratos analisados foi assinada pelos então diretores da Companhia Investida (i) M.P.S., financeiro, cujo mandato estendeu-se de 15.05.2013 a 15.03.2016, e (ii) R.L.S., administrativo, entendeu-se necessário questioná-los a respeito das providências que porventura tomaram, no âmbito de suas diretorias, no sentido de acompanhar a conclusão e entrega dos serviços contratados.

104. Ao ser oficiado pela SFI, M.P.S. solicitou a marcação de depoimento pessoal nas dependências da CVM, onde compareceu em 09.09.2019, tendo esclarecido especialmente que:

(i) embora tenha ocupado o cargo de diretor financeiro, se considerava, na prática, uma espécie de “diretor de organograma”, com poderes e autonomia limitados no âmbito da Companhia, assim entendia sua postura passiva em relação às contratações de fornecedores;

(ii) entre as atribuições do cargo, teria se restringido ao acompanhamento de fluxo de caixa de forma indireta, uma vez que a esposa do P.R.O.F.F. era a pessoa que cuidava da Superintendência Financeira, de forma que os contratos já chegavam para ele prontos, não havendo liberdade para questionamentos além de valores;

(iii) não teria conhecido nenhum dos representantes das contratadas, tampouco teria participado de qualquer reunião, incluindo as assembleias de conselho, nas quais poderia ter pedido a prerrogativa de participar;

(iv) os pagamentos eram autorizados por P.R.O.F.F. e pela esposa dele executados, e, em seu entendimento, com o aval *“do conselho e conseqüentemente dos acionistas, porque as coisas até se confundiam, porque muitos deles exerciam a mesma coisa (...), além de sócio, conselho, direção (...)”*;

(v) a esposa de P.R.O.F.F. teria ocupado o cargo de gerente financeira da Companhia Investida, estando, portanto, no organograma da companhia, em nível hierárquico abaixo ao seu, o que, no entanto, se apresentava apenas como uma situação de caráter formal, tendo em vista que ela, na verdade, se reportava ao diretor executivo P.R.O.F.F.;

(vi) quando assumiu a diretoria financeira, a gerência financeira já era ocupada pela mencionada funcionária, que lhe passava as informações e os documentos financeiros já prontos, lhe cabendo apenas, quando necessário, assiná-los ou tomar ciência;

(vii) não tinha as senhas das contas bancárias da Companhia, de forma que, para uma consulta, o extrato bancário teria de ser fornecido pela referida funcionária. O mesmo se daria com a planilha dos pagamentos a serem efetuados pela companhia;

(viii) não teria participado da definição da estratégia financeira adotada pela Companhia, tampouco da escolha dos fornecedores;

(ix) teria assinado o contrato entre a Companhia e M.C.I.L., visando à importação de mármore e metais sanitários da China, reconhecendo ainda a assinatura de P.R.O.F.F. aposta ao lado da sua assinatura. Ainda sobre este contrato, declarou que *“já me chegou assim pronto”*, tendo lhe sido informado que *“esse é o mármore que vai ser comprado, a empresa que vai cuidar é essa”*, não tendo participado da escolha desse fornecedor, com o qual não teve contato;

(x) em relação à G.W.R.C.L., recordou-se que, à época, chegou a se questionar quanto à participação dessa sociedade no processo, pois não entendia a necessidade de *“outra empresa fazer a mesma coisa, algo do gênero”*, uma vez que a M.C.I.L. seria suficiente para atender a necessidade de compra de materiais;

(xi) sobre o fato de a G.W.R.C.L. ter recebido da Companhia um volume de pagamentos superior ao da M.C.I.L., achou fora de propósito pagar a uma subcontratada de uma empresa contratada;

(xii) em relação aos pagamentos efetuados em favor da G.W.R.C.L., alegou nunca ter operacionalizado transferências bancárias visando ao pagamento de quaisquer fornecedores;

(xiii) não teria autorizado expressamente os pagamentos em favor da G.W.R.C.L.;

(ivx) não seria de seu conhecimento que a G.W.R.C.L. teria tido vínculos com P.R.O.F.F. e J.R.G.P.;

(xv) J.R.G.P. seria, conforme seu conhecimento, casado com a irmã de P.R.O.F.F.;

(xvi) teria assinado o contrato com a A.T.E.S.L., tendo, no entanto, ciência de que não havia ocorrido a contraprestação do serviço contratado, somente em 2016, com base nos resultados de uma auditoria realizada na companhia: *“algo muito parecido com os outros contratos (...) num primeiro momento não há como você discuti-los e só à frente que você vai ver a não execução deles”*, tendo complementado afirmando que a Companhia tinha *“uma equipe grande, de engenheiro, tínhamos o nosso arquiteto, enfim, a nossa própria parte jurídica, mas não há uma contrapartida, não me lembro da contrapartida”*;

(xvii) não teria autorizado pagamentos a A.T.E.S.L., os quais foram operacionalizados pela esposa de P.R.O.F.F., independentemente de autorização sua;

(xviii) também no que tange à A.T.E.S.L., não era de seu conhecimento que E.M.F.R.P., mãe de P.R.O.F.F., tenha sido sócia desse fornecedor, acrescentando que não a teria conhecido pessoalmente e tampouco recordou-se de tê-la vista no hotel;

(xix) teria assinado o contrato com a A.C.S.L., tendo se mostrado surpreso com o fato de tal instrumento não se encontrar datado, complementando no sentido de que (a) uma das razões para o contrato em questão não ter sido levado à frente se deveu a alguma questão de incompatibilidade de sistemas, que não soube precisar; e (b) não se recordava de os serviços terem sido efetivamente prestados;

(xx) não se recordava de ter autorizado pagamentos a A.C.S.L., sobre os quais teria tomado conhecimento somente após a sua concretização, tendo acrescentado que não era de seu conhecimento que E.M.F.R.P., mãe de P.R.O.F.F., teria feito parte do quadro societário desse fornecedor;

(xxi) teria assinado o contrato com a M.A.A.L., sem, no entanto, ter visto qualquer documento que comprovasse a prestação dos serviços contratados, além de não ter autorizado os respectivos pagamentos a esse fornecedor, tendo tomado ciência dessas transferências posteriormente;

(xxii) segundo seu conhecimento, F.A.B.L., sócia da M.A.A.L., foi funcionária da Companhia, tendo atuado como advogada responsável por revisar e verificar

aspectos legais dos contratos com fornecedores: *“com discernimento melhor para decifrar esses contratos (...) uma advogada, (...) é como se fosse fazer o filtro desses contratos (...) já me chegava com essa chancela também do nosso Jurídico”*;

(xxiii) F.A.B.L., conforme seu conhecimento, foi contratada por P.R.O.F.F., então diretor executivo, complementando que eles tinham alguma relação de amizade previamente à sua contratação;

(xxiv) no ano de 2016, foi realizada uma auditoria contábil e operacional na Companhia a pedido de seus sócios, à exceção de P.R.O.F.F., o qual já não ocupava mais o cargo de diretor executivo, com enfoque em alguns dos contratos firmados com fornecedores;

(xxv) R.L.S., que ocupou o cargo de diretor administrativo, entre maio de 2013 e março de 2016, também era *“um diretor como eu, de organograma”*, tendo em vista que nunca o viu *“em nenhum momento opinar por nada”*;

(xxvi) embora tenha ocupado a diretoria financeira durante a fase de desenvolvimento do projeto, nunca foi procurado ou consultado para fornecer informações financeiras a respeito da companhia, as quais poderiam servir de subsídio para elaboração de laudos técnicos com o objetivo de estabelecer o valor econômico-financeiro do projeto; e

(xxvii) no modelo de *“valuation”* aplicado ao projeto havia, pelo menos, uma premissa superestimada: *“havia, sim, uma superestimação da taxa de ocupação (...) que é o índice principal, (...) 70% de capacidade ao longo de um tempo enorme, dez anos, acho que é uma coisa meio absurda do ponto de vista que nenhum hotel tem isso”*.

105. Em resposta a questionamentos da Área Técnica, R.L.S., cujo mandato de diretor administrativo se deu entre 15.05.2013 e 15.03.2016, informou que:

(i) a análise das propostas e dos contratos firmados com prestadores de serviços era *“de responsabilidade do Diretor Executivo e Consultor de Hotelaria e Imobiliário”*, P.R.O.F.F.;

(ii) os acionistas da Companhia haviam determinado que *“a responsabilidade pelos processos de seleção de fornecedores e de prestadores eram responsabilidade da empresa pertencente a (...) [P.R.O.F.F.] e sua família”*;

(iii) todo processo para a contratação de serviços era preparado e encaminhado pelo Diretor Executivo, P.R.O.F.F., e pela Superintendente Financeira, esposa de P.R.O.F.F., aos demais diretores *“já montados e determinados apenas para coleta da assinatura”*;

(iv) P.R.O.F.F., na condição de diretor executivo, detinha a *“legalidade (autorizado pelo cargo e contratos firmados) e controle para a elaboração dos processos seletivos de contratação e compras”*, e a *“Superintendente Financeira (e esposa) (...) produzia com sua equipe todos os dados e informações dos processos encaminhados”*;

(v) P.R.O.F.F. e sua esposa *“realizavam todo processo de cotação, seleção, contratação”* de fornecedores e, somente ao final dessas tratativas, encaminhavam a ele tais documentos por meio de portador;

(vi) os processos e os contratos atinentes às atividades da companhia lhe *“eram enviados às dezenas para coleta de assinatura e eram de toda espécie e natureza, relativos a contratações de serviços, compras de material de construção, mobiliário, etc.”*;

(vii) após a assinatura, os referidos contratos eram enviados de volta, inicialmente para o mesmo endereço da P.P.P.S.A., pelo próprio portador da Companhia Investida, e entregues ao Diretor Executivo, que os encaminhava para a Superintendente Financeira;

(viii) em relação aos contratos celebrados com A.T.E.S.L., A.C.S.L. e M.A.A.L., foram elaborados e analisados por P.R.O.F.F., Diretor Executivo e Consultor de Hotelaria e Imobiliário, e por sua esposa, Superintendente Financeira, e seus colaboradores, *“ASSIM COMO TODAS AS CENTENAS de contratos de fornecedores, prestadores de serviços, empresas de engenharia, honorários e outros encaminhados às dezenas, através de portador (...) somente para coleta de assinatura”*;

(ix) o contrato firmado com a M.A.A.L. lhe foi encaminhado pelo Diretor Executivo, P.R.O.F.F., *“ com a informação que pertencia a empresa a uma funcionária (...), e que essa contratação otimizaria os processos internos da empresa”*;

(x) o *“disclosure”* de informações a respeito dos sócios das empresas contratadas e do próprio procedimento de contratação estava *“concentrado UNICAMENTE em mãos do CEO [P.R.O.F.F.] e sua equipe”*;

(xi) *“todas as senhas, ‘tokens’ e demais meios eletrônicos eram detidos pela Superintendente Financeira, que era quem efetuava o pagamento”*; e

(xii) *“sequer dava expediente fisicamente”* na Companhia.

106. Considerando que (i) E.P.C. foi cossignatária do contrato com a P.P.P.S.A., tendo ocupado assento no Conselho de Administração da Companhia Investida no período de 19.02.2013 a 07.02.2017, (ii) tinha ligações com um dos “sócios desenvolvedores” do projeto, e (iii) costumava tomar parte das reuniões do Comitê de Investimento do Fundo, foi encaminhado ofício de solicitação de informações. Em resposta, E.P.C. esclareceu que:

(i) embora tivesse ocupado cadeira no Conselho de Administração, *“não exercia qualquer direcionamento ou poder de mando”* no âmbito da Companhia;

(ii) *“todas as decisões deliberativas na (...) [Companhia Investida], especialmente, o Contrato objeto do presente Processo Administrativo [P.P.P.S.A.], eram tomadas pelo Presidente da empresa e pelo Gerente Financeiro”*; e

(iii) *“nunca exerceu papel de mando, com o direcionamento de ordens, fato que era incumbência do Presidente da empresa ou do Gerente Financeiro”*.

107. Instada a prestar esclarecimentos, diante das informações prestadas pelos ex-diretores sobre os procedimentos internos de operacionalização dos pagamentos a fornecedores, especialmente no que diz respeito à participação da esposa de P.R.O.F.F. na área financeira, a Companhia respondeu que:

(i) identificou que J.M.A. ocupou o cargo de Superintendente Financeira da Companhia, no período de 22.05.2013 a 16.03.2017, embora tenha ficado afastada de suas funções em alguns períodos nos anos de 2015, 2016 e 2017;

(ii) não possui, em seus registros internos, descritivo do cargo de Superintendente Financeiro, no entanto, *“pelo que o próprio título sugere e se tem conhecimento, ela [J.M.A.] chefiava o Departamento Financeiro, que se localizava no escritório”* da Companhia;

(iii) *“segundo relato de ex-funcionária é possível afirmar (...) tinha acesso as*

*contas, porém não se sabe qual tipo de acesso, se era apenas para consulta e lançamento ou se tinha senha para todas as funções”;*

(iv) J.M.A. *“se reportava diretamente e recebia ordens apenas do (...) [P.R.O.F.F.], com quem despachava e operacionalizava os pagamentos, pois os outros dois diretores (Financeiro e Administrativo) não trabalhavam no escritório (...), ficavam fisicamente em outro local”;*

(v) *“não foi possível apurar se as autorizações [de pagamento aos fornecedores analisados nesta investigação] eram registradas por escrito, verbalmente ou se eram feitas diretamente online através do sistema bancário”;* e

(vi) não logrou êxito em recuperar eventuais mensagens eletrônicas internas que evidenciassem as autorizações de pagamento dos fornecedores objeto do questionamento, pelo fato de à época dos fatos não existir o respectivo *“backup”*.

108. Com base em documentos complementares apresentados pela Companhia Investida, foi possível constatar que:

(i) quando da contratação de J.M.A., na função de Superintendente Financeira, em 22.05.2013, o respectivo contrato de trabalho foi assinado por P.R.O.F.F., dias depois deste assumir o cargo de diretor executivo; e

(ii) na “Ficha de Registro dos Empregados” referente à J.M.A., dois fatos chamam a atenção (a) o número “0002”, sugerindo tratar-se de uma das primeiras funcionárias contratadas, e (b) o campo “Nome do Cônjuge” encontra-se em branco. Neste ponto, cabe lembrar que os ex-diretores declararam que J.M.A. era esposa de P.R.O.F.F.; e

(iii) na Ata de Reunião nº 23, de 31.10.2014, referente ao gerenciamento das obras de construção do hotel, consta que *“nenhum pedido ou contratação”* sem a assinatura de P.R.O.F.F. seria considerado *“passível de pagamento”*.

109. Apesar de oficiado para que se manifestasse previamente, até a conclusão da peça acusatória, e após expirado o prazo de atendimento ao ofício, a SFI não havia recebido resposta de P.R.O.F.F., de tal sorte que restou prejudicada a manifestação prévia deste investigado.

110. Em manifestação prévia, P.R.O.F., pai de P.R.O.F.F., principal executivo da P.P.P.S.A., além de participante em diversas reuniões do Comitê de Investimento do Fundo, informou que:

(i) P.P.P.S.A. foi *“responsável pela concepção do empreendimento, seu respectivo projeto e o seu desenvolvimento, selecionando todas as empresas envolvidas na sua completa execução”*, e que o contrato firmado com a Companhia Investida foi *“aprovado em todas as instâncias de governança”* da Companhia;

(ii) sempre cumpriu com *“zelo e dedicação”* o objeto do contrato celebrado entre a P.P.P.S.A. e a Companhia Investida;

(iii) em seu entendimento, *“as obrigações da (...) P.P.P.S.A. foram integralmente cumpridas, inclusive tendo trazido a bandeira de várias operadoras de primeiríssimo nível mundial”;*

(iv) a Companhia Investida nunca fez *“qualquer tipo de reclamação ou restrição quanto ao cumprimento das obrigações contratuais”* da P.P.P.S.A.;

(v) o contrato foi integralmente cumprido pela P.P.P.S.A., tendo em vista que *“o hotel ficou pronto, totalmente legalizado e posto em pleno funcionamento,*



*sendo hoje um dos mais luxuosos e bem avaliados do país”;*

(vi) não tinha cópia dos relatórios produzidos pela P.P.P.S.A. durante o desenvolvimento do projeto, mas entendia que a sociedade os enviou “*devidamente*” à Companhia Investida;

(vii) nas reuniões do Comitê de Investimento, sempre se abstinha de votar em qualquer assunto relacionado a P.P.P.S.A., não tendo se beneficiado;

(viii) não teria tido qualquer participação no recebimento de valores, seja pessoalmente ou por meio de Pessoa Jurídica da qual foi sócio, e da qual se retirou em 02.08.2012, data em que a Companhia Investida ainda não havia sido constituída; e

(ix) jamais recebeu “*qualquer importância*” da Companhia Investida pessoalmente ou por meio de sociedade da qual sua esposa foi sócia.

111. Quanto à afirmação de P.R.O.F. de que o contrato foi integralmente cumprido, considerando que “*o hotel ficou pronto, totalmente legalizado e posto em pleno funcionamento*”, é necessário lembrar que o projeto previa o funcionamento de 175 quartos para hóspedes, quando da inauguração do hotel, o que não ocorreu, pois, quando o hotel iniciou suas operações, em meados de agosto de 2016, por ocasião dos Jogos Olímpicos do Rio de Janeiro, a obra ainda estava em andamento e sem a oferta de quartos inicialmente prevista.

112. Em relação aos relatórios elaborados pela P.P.P.S.A., à guisa de monitoramento do andamento das obras, o oficiado afirmou que foram entregues ao contratante, sem fazer alegações a respeito do conteúdo de tais documentos.

113. No tocante à sua participação em reuniões do Comitê de Investimento, o investigado declarou não ter influenciado deliberações que envolvessem a P.P.P.S.A.. No entanto, na reunião realizada em 30.12.2014, na sede da própria P.P.P.S.A., P.R.O.F. ratificou a anuência prévia da diretoria da Companhia à celebração do contrato firmado com a referida sociedade, instrumento do qual foi signatário em 01.06.2013.

114. No período de fevereiro a setembro de 2014, a Companhia transferiu à P.P.P.S.A. a quantia de R\$ 2.587.467,99 (dois milhões e quinhentos e oitenta e sete mil e quatrocentos e sessenta e sete reais e noventa e nove centavos), dos quais P.R.O.F. recebeu R\$ 411.999,00 (quatrocentos e onze mil e novecentos e noventa e nove reais), ao passo que a sociedade pertencente à sua esposa teve créditos da P.P.P.S.A. da ordem de R\$ 429.600,00 (quatrocentos e vinte e nove mil e seiscentos reais), no período de setembro e outubro de 2014, também em valores líquidos.

115. Embora devidamente oficiado pela SFI para que enviasse sua manifestação prévia, não houve resposta por parte de J.R.G.P.

### **Da falta do dever de diligência da MORE INVEST**

116. Conforme relatado, ficou comprovado que determinados prestadores de serviços contratados pela Companhia Investida, durante o desenvolvimento do projeto hoteleiro, teriam recebido o pagamento previsto em contrato, sem, no entanto, prestar os serviços especificados, havendo ainda, no âmbito de algumas das contratadas, pessoas ligadas a P.R.O.F.F., diretor executivo da referida Companhia e cotista do Fundo.

117. A esse respeito, cabe ainda registrar que, na fase de inspeção, foi constatado que não havia documentação acerca de eventual processo formal de concorrência

ou de levantamento e tomada de preços em relação à contratação das empresas P.P.P.S.A., A.T.E.S.L., A.C.S.L. e M.A.A.L., ou seja, apresentando indícios de escolha direcionada e permeada de interesses destoantes dos legítimos de um típico empreendimento privado.

118. Em relação às contratadas P.P.P.S.A., G.W.R.C.L., A.T.E.S.L. e A.C.S.L., verificou-se que tinham em seus quadros de sócios/administradores partes relacionadas ao cotista do Fundo, P.R.O.F.F., e ao seu pai, P.R.O.F., participante do Comitê de Investimento do Fundo, conforme já tratado neste Parecer.

119. Sobre tais contratações, apurou-se ter havido *“uma espécie de ‘aprovação’* pelo Comitê de Investimento do Fundo, deliberada em uma única reunião, realizada em 30.12.2014, portanto, em data posterior às contratações. A ata relativa à mencionada reunião contém o seguinte teor: *“Após discussão da matéria, os membros do Comitê, por unanimidade e sem reservas, deliberam pela ratificação da anuência prévia aos instrumentos contratuais celebrados pela (...) [Companhia Investida], descritos no Anexo A à presente”*.

120. Embora a citada ata faça referência à *“ratificação da anuência prévia”*, não foi apresentado qualquer documento que evidenciasse a efetiva formalização da mencionada anuência prévia.

121. No entendimento da SFI, os pagamentos a esses fornecedores foram facilitados pela falta de diligência por parte da **MORE INVEST**, gestora do Fundo à época, que não demonstrou ter efetuado nenhuma ação no sentido de verificar a regularidade de tais operações, sobretudo (i) com relação à conferência quanto a efetiva prestação dos serviços, em conformidade com o especificado nos contratos, e (ii) se os preços negociados estavam compatíveis com os praticados no mercado.

122. Ainda nesse contexto, foi encaminhado à Área Técnica pela **MORE INVEST** relatório da “Área de Supervisão” da ANBIMA, datado de 10.07.2017, do qual destaca-se:

(i) a P.P.P.S.A. tinha entre as suas responsabilidades (a) supervisionar as etapas do projeto, (b) acompanhar o cronograma físico-financeiro das obras, e (c) manter o Comitê de Investimento, a Gestora e a Administradora informados com relatórios periódicos. Contudo foram identificadas apenas 2 (duas) correspondências à Gestora e à administradora em 2013, não sendo evidenciada a prestação do serviço até 2017, quando houve a substituição dessa contratada;

(ii) apesar de o regulamento do Fundo prever a possibilidade de partes ligadas à Companhia Investida prestarem serviços ao Fundo, não foi evidenciado o efetivo monitoramento das contratadas, incluindo a adoção de controles mitigatórios para os possíveis conflitos de interesse, o que permitiu que fossem realizadas operações entre a Companhia e sociedades ligadas aos familiares do diretor executivo beneficiando a estas em detrimento do Fundo;

(iii) acerca da ausência de relatos à gestora por parte da P.P.P.S.A., em relação ao acompanhamento e supervisão do projeto, a **MORE INVEST** informou que (a) eram realizados reportes semestrais e diversos contatos telefônicos entre as empresas, tendo, a fim de corroborar sua resposta, encaminhado 6 (seis) documentos, sendo o último uma troca de mensagens eletrônicas em 01.09.2015; (b) em decorrência da alteração da composição societária em 2015, a P.P.P.S.A. passou a apresentar falhas na prestação do serviço para o Fundo, tendo, contudo, prestado o serviço até 01.02.2017, quando a assembleia geral de cotistas deliberou por sua destituição;

(iv) a **MORE INVEST** não se manifestou com relação ao fato de a P.P.P.S.A. ter sócios em comum com a Companhia Investida e não informou se possui controles e acompanhamentos que mitiguem os potenciais conflitos de interesses; e

(v) a **MORE INVEST** explanou que, em seu entendimento, (a) a Instrução CVM nº 578/16 não exige que haja um representante da gestora no Conselho de Administração da Companhia Investida, e (b) a participação no processo decisório pode ser realizada por meio de (b.1) posse de ações que integrem o respectivo bloco de controle; (b.2) celebração de acordo com acionistas, ou (b.3) celebração de contrato, acordo ou outro procedimento que assegure ao fundo efetiva influência de sua política estratégica e na sua gestão, inclusive por meio de indicação de membros do conselho, não havendo assim a obrigatoriedade de participar ativamente no Conselho de Administração. Contudo, a **MORE INVEST** não esclareceu de que forma era realizada a sua participação no processo decisório da Companhia Investida, não tendo apresentado evidências desta participação.

123. Dessa forma, restou claro que a **MORE INVEST** foi omissa em relação aos seguintes eventos relevantes que ocorreram no âmbito da Companhia Investida:

(i) contratação de serviços de sociedades que eram partes relacionadas de cotista e de membro do Comitê de Investimento do Fundo;

(ii) não detecção da efetiva prestação dos serviços contratados e pagos pela Companhia Investida, configurando desvio de recursos dessa Companhia para terceiros; e

(iii) falta de evidências de que tenha sido efetuado processo formal de concorrência ou de levantamento e tomada de preços na contratação das empresas P.P.P.S.A., A.T.E.S.L., A.C.S.L. e M.A.A.L., sugerindo tratar-se de uma escolha direcionada e permeada por interesses distintos dos que seriam legítimos de um típico empreendimento privado.

124. Assim sendo, os fatos narrados indicam que os desvios de recursos identificados e a não recuperação de tais valores no âmbito da Companhia Investida foram facilitados pelo fato de a **MORE INVEST** não ter adotado qualquer diligência efetiva com a finalidade de prevenir os desvios ou de reaver tais recursos.

125. Em sua manifestação prévia, a **MORE INVEST**, gestora do Fundo entre 03.06.2013 e 07.06.2017, e seu diretor responsável entre 15.10.2015 e 07.06.2017, **DAVID KIM**, responderam conjuntamente que a gestora:

(i) sempre observou fielmente seus deveres fiduciários, atuando com diligência e lealdade em relação ao Fundo, seus cotistas e todos e quaisquer terceiros;

(ii) em determinado momento da prestação dos seus serviços, passou a enfrentar dificuldades na obtenção das informações referentes à Companhia Investida, não tendo havido informação sobre a data em que teriam começado tais dificuldades; e

(iii) realizava *“com todo o esforço possível e para além do razoável”*, acompanhamento ativo dos negócios referentes à Companhia Investida, inclusive com visitas presenciais com o objetivo de acompanhar o desenvolvimento do projeto.

126. A fim de evidenciar os esforços envidados pela instituição, a **MORE INVEST** forneceu uma série de mensagens eletrônicas e documentos, os quais, no entanto, são relativos ao ano de 2017, donde conclui-se que a gestora não efetuou

diligências efetivas durante o período de vigência dos contratos em tela e dos pagamentos a eles inerentes, fatos que ocorreram entre junho de 2013 e março de 2016.

127. Em relação às inconsistências apontadas pela CVM, a **MORE INVEST** afirmou que:

- (i) a contratação de partes relacionadas não é vedada pela regulamentação em vigor, tampouco pelos documentos do Fundo vigentes à época, havendo apenas conflito de interesses em tais contratações, o que deveria ser submetido à aprovação de instâncias superiores, conforme foi realizado; e
- (ii) em relação ao fato de não ter havido um processo de concorrência ou levantamento de preços nas citadas contratações, (a) em razão de a investida ser uma sociedade anônima privada, não estaria sujeita às normas aplicáveis à Administração Pública, e (b) todas as contratações foram realizadas em condições equitativas, em linha com aquelas praticadas no mercado.

128. Assim sendo, verifica-se que a resposta apresentada pela instituição não aborda a questão central dos fatos que lhe foram apresentados, qual seja, a de que diversos pagamentos vultosos foram feitos a sociedades contratadas pela Companhia Investida sem que os serviços correspondentes aos contratos tenham sido efetivamente prestados, configurando desvio de recursos, sem que a então gestora efetuasse qualquer diligência para impedir ou sanar os problemas ocorridos. A **MORE INVEST** ateve-se a questões periféricas, esforçando-se para tentar demonstrar uma suposta legitimidade nas práticas adotadas pela Companhia Investida, quando analisadas de forma isolada.

129. **JOÃO ADAMO JÚNIOR**, diretor responsável pela gestora do Fundo entre 03.06.2013 e 14.10.2015, apresentou os seguintes e principais esclarecimentos:

- (i) sua conduta sempre foi pautada na boa-fé e o acompanhamento dos investimentos foi realizado de acordo com os procedimentos que entendia serem suficientes para lhe permitir conforto em relação às decisões que estavam sendo tomadas;
- (ii) *“outros profissionais do time de investimento que ele próprio comandava”* acompanhavam os pormenores da operação e a ele se reportavam; e
- (iii) afirmou que, enquanto permaneceu no cargo de administrador de carteiras da **MORE INVEST**, não houve qualquer fato ou indício de que os pagamentos realizados em nome do Fundo ou de sua Companhia Investida seriam desprovidos da correspondente contraprestação do serviço.

130. Nesse sentido, a SFI constatou que **JOÃO ADAMO JÚNIOR** não demonstrou ter realizado qualquer diligência efetiva que pudesse evitar ou identificar os desvios relatados e sua conduta se baseou, de modo geral, e como alegada pelo próprio, na confiança em terceiros, omitindo-se, portanto, de suas funções como diretor responsável pelo Fundo.

131. Dessa forma, conforme os fatos narrados, a **MORE INVEST** e seus diretores responsáveis pela administração de carteiras, **JOÃO ADAMO JÚNIOR** e **DAVID KIM**, nos períodos acima discriminados, descumpriram seus deveres de lealdade, diligência e de fidúcia, representando infração (i) aos incisos II e IV do artigo 14 da Instrução CVM nº 306/99 combinado com os incisos I e III do artigo 65-A da Instrução CVM nº 409/04, aplicados ao FIP por força do artigo 119-A desta Instrução; ou (ii) ao inciso I e à alínea “b” do inciso II do artigo 16 da Instrução CVM nº 558/15 e aos incisos I e III do artigo 92 da Instrução CVM nº 555/14, aplicados ao FIP por força do artigo 1º desta Instrução.

## **Da Precificação do Fundo**

132. Devido ao fato de a Companhia Investida ser o único investimento realizado pelo Fundo durante sua existência, a análise de sua precificação deverá considerar a variação de valor desse ativo.

133. Conforme apurado pela SFI, o preço da cota, desde agosto de 2014 até julho de 2018, esteve sobrevalorizado, quando se compara o valor apurado por meio da metodologia de precificação adotada pelas administradoras do Fundo, a qual não se encontrava respaldada nas melhores práticas contábeis e estava, ainda, em desacordo com a Instrução CVM nº 579/16.

134. Assim, com a finalidade de compreender o modelo de precificação adotado pelas administradoras, a **PLANNER** foi instada a descrever a metodologia de precificação do Fundo, durante o tempo em que foi sua administradora, tendo respondido que *“para efeito de precificação dos ativos integrantes da carteira do Fundo, a Planner utilizou os Laudos de Avaliação elaborados”* por duas sociedades especializadas contratadas para esse fim.

135. Durante alguns dias do mês de março de 2013, o ativo foi marcado na carteira exatamente pelo valor apontado no primeiro laudo, qual seja, de R\$ 2.581.738,21 (dois milhões e quinhentos e oitenta e um mil e setecentos e trinta e oito reais e vinte e um centavos). Já o laudo seguinte, produzido em março de 2013 (data-base de 31.12.2012) pela segunda sociedade contratada, avaliou o empreendimento em R\$ 113.490.000,00 (cento e treze milhões e quatrocentos e noventa mil reais). Tal mudança na avaliação, conforme esclarecido pela **PLANNER**, se deu em razão do fato de que o primeiro laudo teria sido avaliado pelo valor patrimonial e o segundo pelo valor de mercado da Companhia Investida.

136. Os laudos elaborados pela segunda firma especializada adotam o conceito de *“pre-money”*, que, segundo a avaliadora, consiste em considerar que o valor apurado nas avaliações econômico-financeiras se refere ao valor da Companhia *“antes das respectivas capitalizações”*. Em outras palavras, tendo em vista que a Companhia Investida era uma empresa em fase pré-operacional, quando da elaboração dos laudos, ao valor nele apurado deveriam ser somados os aportes posteriormente efetuados, resultando no valor da investida *“post-money”*, até a realização de nova avaliação, que atualizaria o valor da investida a partir de uma nova data-base, devendo-se então, para fins de avaliação, somar-se os aportes realizados daquele momento em diante.

137. Dessa forma, com base nessas informações e após a realização de testes, a SFI verificou que eram somados ao valor do laudo não o valor efetivamente aportado na investida, e sim aquele aportado no Fundo, ressaltando-se que o primeiro valor era ligeiramente menor do que o segundo, visto que parte dos aportes efetuados no Fundo era usada para pagar as despesas do Fundo, como taxa de administração, gestão e custódia, e somente o saldo restante era utilizado para aporte na investida.

138. Ainda buscando compreender as metodologias de precificação utilizadas, a Área Técnica oficiou a **BRB DTVM**, que encaminhou resposta, da qual se depreende que a metodologia por ela adotada para o Fundo durante a sua administração consistiria em somar os aportes efetuados na Companhia Investida ao seu valor apurado no laudo de avaliação.

139. Em tese, a metodologia adotada pela **BRB DTVM** seria semelhante àquela adotada anteriormente pela **PLANNER**, com a diferença de que esta utilizava o valor aportado no Fundo para fins de cálculo, ao passo que aquela utilizava o valor

aportado na Investida. No entanto, posteriormente, a **BRB DTVM** passou a somar ao valor apurado nos laudos todo o histórico de aportes que já haviam sido realizados na investida, antes ou depois da data-base do laudo.

140. No entendimento da SFI, essa metodologia não poderia ter sido empregada na precificação do Fundo, visto que se trata da combinação de duas metodologias distintas (avaliação econômico-financeira - “pre-money” somada ao custo nominal dos aportes realizados), o que estaria em desacordo com os regulamentos do Fundo, que determinavam que a avaliação da Companhia Investida deveria ser feita por meio de laudo emitido por sociedade especializada, e não pelo histórico de valores nela aportados, tampouco pela soma das duas metodologias, como fez a **BRB DTVM**, inflando o preço do ativo na carteira do Fundo.

141. Além disso, o laudo relativo à data-base de 30.09.2015, utilizado de abril de 2016 a fevereiro de 2018, apresentava o valor presente do empreendimento indevidamente elevado, contribuindo também para a sobrevalorização do ativo na carteira do Fundo. Ressalte-se, ainda, que a **BRB DTVM** não logrou êxito em comprovar quaisquer diligências no sentido de validar as premissas inseridas nos laudos de avaliação apresentados pela segunda sociedade especializada contratada.

142. Para efeito de teste, a SFI selecionou a data de 31.12.2014, como exemplo, para a qual corresponde o valor de R\$ 202,46 milhões apontado no laudo de avaliação. Ao somar os valores de todos os aportes efetuados pelo Fundo na Companhia Investida desde a criação daquele até a data selecionada, chegou-se ao valor acumulado de aproximadamente R\$ 105,46 milhões. Assim, somando-se os aportes acumulados com o valor apresentado no laudo, chegou-se ao resultado de aproximadamente R\$ 307,92 milhões, valor próximo ao que constava na carteira do Fundo: R\$ 310,00 milhões, o que corrobora que, de fato, a **BRB DTVM** considerava que todo e qualquer valor que já tivesse sido aportado pelo Fundo na Companhia Investida deveria ser somado ao valor apontado no laudo de avaliação mais recente, até mesmo aqueles aportes que haviam sido efetuados antes da data-base estipulada no laudo.

143. Ao auditar as demonstrações contábeis do Fundo findas em fevereiro de 2017, a sociedade de Auditoria Independente contratada absteve-se de opinar, conforme consta em seu parecer de auditoria, do qual extraiu-se um trecho:

“(…) considerando que as práticas contábeis adotadas no Brasil não permitem um critério de avaliação contábil formado parte por valor justo e parte por valor de custo, bem como a defasagem extremamente significativa das datas bases entre o laudo de avaliação e as demonstrações contábeis do Fundo, não nos foi possível determinar se havia necessidade de ajustar a demonstração da composição e diversificação da carteira em 28 de fevereiro de 2017 e a respectiva demonstração das evoluções do patrimônio líquido para o exercício findo naquela data e nem concluir sobre a eventual necessidade de constituição de provisão para imparidade.”

144. Em manifestação prévia, a **BRB DTVM** esclareceu, quanto à metodologia utilizada, que estava em conformidade com a Instrução CVM nº 391/2003 e com o seu Manual de Marcação a Mercado, tendo alegado, ainda, que foi avaliada e chancelada pelo auditor independente do Fundo, que, em nenhum momento, teria apontado quaisquer irregularidades em relação aos valores das contas relativas aos exercícios de 2014 e 2015, de forma que “*não foi possível (...) concluir sobre a*

*eventual necessidade de constituição de provisão para imparidade”.*

145. Em relação ao alegado pela **BRB DTVM**, conforme previsão nos regulamentos do Fundo vigentes durante a administração da **BRB DTVM**, a avaliação da Investida deveria ser feita por meio de laudo emitido por empresa especializada, e não pelo somatório dos valores aportados, sequer pela soma das duas metodologias, como fez a **BRB DTVM**.

146. Além disso, o não apontamento de irregularidades na precificação do Fundo por parte do auditor independente, em relação aos exercícios de 2014 e 2015, não pode ser utilizado como argumento de regularidade da prática adotada pela **BRB DTVM** no período, uma vez que os fatos ora descritos são comprovados documentalmente e por meio de cálculos.

147. Outrossim, o motivo constante do apontamento efetuado pelo mesmo auditor citado, que o levou a abster-se de opinar em relação ao exercício de fevereiro de 2017, poderia ser aplicado a todo o período em que a **BRB DTVM** foi administradora do Fundo, já que sempre utilizou a mesma metodologia.

148. Quanto à **RJI CTVM**, a SFI verificou que, durante o período em que atuou como administradora do Fundo, de janeiro de 2018 até julho de 2018, foi mantido o valor do ativo registrado na carteira do Fundo com base na mesma metodologia de precificação adotada pela **BRB DTVM**.

149. Cabe informar que, em julho de 2018, por determinação da CVM, a **RJI CTVM** acabou por reprocessar a carteira do Fundo utilizando critério em conformidade com a norma contábil que trata de investimento em coligada, controlada e em empreendimento controlado em conjunto e de negócios em conjunto, que deveria ter sido utilizada desde março de 2017 pela **BRB DTVM**. Não foi possível identificar, na documentação e sistemas analisados por esta Fiscalização, qual a data exata do mês de julho de 2018 em que ocorreu o mencionado reprocessamento.

150. Ainda em relação à precificação da Companhia Investida na carteira do Fundo, a **Instrução CVM nº 579/16 deveria ter sido aplicada** aos períodos contábeis iniciados em ou após 01.01.2017, de modo que deveria ter sido observada pelas administradoras do Fundo a partir de março de 2017, visto que o Fundo encerrou seu período contábil, naquele ano, no mês de fevereiro. No entanto, de março de 2017 a julho de 2018, o Fundo permaneceu classificado como entidade de investimento indevidamente. Ademais, nesse período, as administradoras efetuaram valorização do ativo Companhia Investida baseando-se em um suposto valor de mercado que seria correspondente à soma do valor apontado no laudo de avaliação datado de 01.02.2016, com o total dos aportes efetuados, metodologia que, conforme já relatado, seria irregular.

151. Assim sendo, foi instaurado Processo Administrativo<sup>[6]</sup> na CVM, no âmbito do qual foi enviado ofício à RJI referente à necessidade de revisão das políticas contábeis adotadas pelo Administrador, entre outros motivos, pela abstenção de opinião do auditor independente contratado pelo antigo administrador do Fundo, a qual já foi relatada neste Parecer.

152. Em 26.06.2018, após resposta da **RJI CTVM**, houve a emissão de outro ofício, em que a SIN aponta o fato de que o Fundo não se enquadraria como entidade de investimento, de acordo com os critérios dos art. 4º e 5º da Instrução CVM nº 579/16, de forma que seu patrimônio deveria ser imediatamente reavaliado em conformidade com a norma contábil que trata de investimento em coligada, controlada e em empreendimento controlado em conjunto, conforme disposto no art. 8º da referida norma.

153. Em resposta datada de 19.06.2018, a **RJI CTVM**, concordou em efetuar a reprecificação da Investida de acordo com o seu valor patrimonial e reprocessar a carteira do Fundo desde janeiro de 2018, não apresentando questionamentos ou justificativas a respeito do modelo de precificação que vinha sendo adotado.

154. Em manifestação prévia encaminhada à SFI, a **BRB DTVM** alegou que, com a vigência da mencionada Instrução, a instituição teria solicitado à **MORE INVEST** e à Companhia Investida novo laudo de avaliação, para que, *“cumprindo a norma editada, realizasse nova precificação do ativo, nos exatos termos da nova legislação”*, mas que o laudo não foi entregue à **BRB DTVM** em tempo hábil até a transferência da administração do FUNDO para a administradora seguinte, o que teria tornado *“impossível à BRB DTVM adotar as medidas para a alteração da classificação dos ativos”*, por não ter mais controle sobre eles, *“o que implica dizer que não houve valorização do ativo em desconformidade com a norma por parte da BRB DTVM, conforme inferido do presente ofício”*.

155. Em que pesem as justificativas apresentadas, a Instrução CVM nº 579/16 estava em vigor desde 30.08.2016, e seria aplicável ao Fundo após 01.03.2017, ou seja, a **BRB DTVM** teria tido seis meses para adequação ao disposto no inciso III do art. 4º da referida Instrução. Uma vez que a **BRB DTVM** não cumpriu tal dispositivo, deveria ter reclassificado o Fundo para “não entidade de investimento”, o que não foi feito, restando o mesmo sobrevalorizado.

156. Em manifestação prévia, a **RJI CTVM**, e seu diretor **ÊNIO RODRIGUES**, respectivamente, administradora e diretor responsável pela administração do Fundo, entre 08.01.2018 e a presente data, responderam de forma conjunta que:

(i) em março de 2018, cerca de dois meses após assumir a administração do Fundo, teriam passado a diligenciar no sentido de contratar nova avaliação para o Fundo, o que não foi possível por falta de recursos;

(ii) sempre agiram de forma *“diligente, leal e visando o melhor interesse do Fundo”*, cumprindo as determinações da CVM, inclusive quando instados a reclassificar o Fundo, que até então constava como sendo “entidade de investimento” para “não entidade de investimento”, conforme disposto na Instrução nº 579/16;

(iii) não haveria *“fundamento técnico que subsidie a alegação de que a RJI teria faltado com seu dever de diligência, lealdade ou fidúcia com relação à reprecificação de ativos”*, não tendo recebido taxa de administração mais elevada em razão da metodologia de precificação adotada, pois o Fundo não possuía caixa para pagamentos; e

(iv) quanto ao modelo de precificação utilizado, a situação financeira tanto do Fundo quanto da Companhia Investida não permitiram a contratação de laudo de avaliação dos ativos que compunham sua carteira, tampouco teriam possibilitado a **RJI CTVM** realizar a devida atualização da precificação das cotas do Fundo com base em valor econômico atualizado, motivo pelo qual a precificação de cotas do Fundo, com 1 (um) mês de início da administração da **RJI CTVM**, seguia mantendo o mesmo valor que vinha sendo calculado pelos administradores anteriores do Fundo. Sendo a prioridade central o mapeamento completo dos problemas, a proposição de formas de mitigar a situação financeira do Fundo e a busca em manter a continuidade dos negócios da Companhia Investida, condição central de preservação do investimento de dos cotistas.

157. Com relação às alegações apresentadas pela **RJI CTVM**, conforme sua própria manifestação, a instituição, ao assumir a administração do Fundo, se



deparou com a falta de recursos no Fundo para contratação de laudo de avaliação que atualizasse o valor de mercado da Companhia Investida, de forma a manter o Fundo classificado como entidade de investimento e em conformidade com o disposto no art. 4º da Instrução CVM nº 579/16. No entanto, de acordo com a SFI, como os requisitos para manter o Fundo classificado como entidade de investimento não seriam cumpridos, a **RJI CTVM** deveria ter reclassificado o Fundo.

158. Dessa forma, a Área Técnica observou que a **RJI CTVM** teria sido negligente ao exercer suas funções relativas ao Fundo, porquanto somente cumpriu seu dever de aplicar o modelo correto de precificação do Fundo quando determinado pela CVM de ofício, fato que possibilitou a transferência de riqueza por meio da venda de cotas de emissão do Fundo no mercado secundário com base na precificação da cota significativamente sobrevalorizada.

### **Dos Laudos de Avaliação**

159. Os laudos de avaliação utilizados para fins de precificação do ativo foram os apresentados a seguir:

Data-base	Data do laudo	Avaliadora	Valor estimado (R\$)
28.02.2013	20.03.2013	A.C.E.	R\$ 2.581.738,21
31.12.2012	05.03.2013	B.T.	R\$ 113.490.000,00
31.12.2013	18.08.2014	B.T.	R\$ 202.465.000,00
30.09.2015	01.02.2016	B.T.	R\$ 257.417.000,00

160. O laudo emitido pela A.C.E. foi utilizado pela PLANNER durante alguns dias do mês de março de 2013.

161. Para os laudos elaborados pela B.T. foi adotado o conceito de “*pre-money*”, conforme relatado neste Parecer. (parágrafo 137).

162. A SFI detectou, ainda, a contratação e produção de laudos para o Fundo, nos meses de abril e agosto de 2017, por outras duas avaliadoras. No entanto, estes laudos não foram utilizados para fins de precificação, segundo foi informado à Fiscalização, por não terem sido validados pelas administradoras do Fundo. Desde outubro de 2016 até junho de 2018 a carteira do Fundo se manteve com preço estável, corroborando a informação de que nenhum laudo produzido em 2017 foi utilizado.

163. A análise da SFI centrou-se no laudo produzido pela B.T., tendo como data-base 30.09.2015, emitido em 01.02.2016, visto que nesta data diversos contratos que já haviam sido assinados contrariavam premissas adotadas pelo avaliador. Além disso, a inauguração do empreendimento hoteleiro estava próxima, de forma que foi possível afirmar que o referido laudo ignorou diversos fatos e situações existentes no momento de sua emissão, restando sobrevalorizado.

164. A análise efetuada pela SFI destacou a influência de P.R.O.F.F. na elaboração do laudo, com afirmadas premissas excessivamente otimistas e falsas.

165. Foi encaminhada a esta CVM, pela **BRB DTVM**, em resposta a solicitações efetuadas durante visita às suas instalações, em 26 e 27.07.2018, arquivo contendo diversas trocas de *e-mails* entre um dos subscritores do laudo elaborado pela B.T., referente à data-base de 30.09.2015, e P.R.O.F.F. Tais trocas de *e-mails* ocorreram durante todo o mês de fevereiro de 2016 e o teor das mensagens envolveu diversas nuances relativas à elaboração do mencionado laudo, tais como: (i) qual o melhor índice a ser utilizado, se IPCA ou ICC-RJ; (ii) alteração de dados; (iii) validação de premissas; e (iv) mudanças na redação de textos

solicitadas por P.R.O.F.F. na minuta do laudo que estava sendo produzido pela B.T..

166. As avaliações imobiliárias do ativo tiveram suas premissas aprovadas exclusivamente pela consultoria imobiliária à época representada por P.R.O.F.F. Destacou-se também que a influência de P.R.O.F.F. atingia até mesmo a elaboração e quantificação das premissas que seriam inseridas no laudo e que, portanto, impactariam diretamente o valor da Companhia Investida.

167. As mensagens e correções no laudo efetuadas por P.R.O.F.F., constantes do arquivo completo das trocas de *e-mails* anteriormente mencionadas, evidenciaram a influência direta deste na apuração do valor da Companhia Investida. Cabe destacar, inclusive, que P.R.O.F.F. foi diretamente beneficiado pelo valor artificialmente elevado da cota do Fundo ao efetuar a venda de suas cotas no mercado secundário.

168. Em referência às premissas adotadas, a SFI considerou como excessivamente otimistas as premissas de que estariam prontos, na inauguração do hotel, 170 (cento e setenta) quartos, "*nighclub*", estrutura para "*poolparty*" e "*spa*", pelo fato de que, à época da elaboração do laudo, havia relatórios produzidos pela empresa de arquitetos, responsável pela supervisão da obra, indicando que havia a tendência de "*não cumprimento dos prazos acordados*" e até mesmo necessidade de aportes adicionais de recursos.

169. Tomando-se por base o ano de 2016, verificou-se que as receitas relativas a "*nighclub*", "*poolparty*" e "*spa*", representariam, somadas, cerca de 8,5% do montante da receita prevista, a qual dificilmente se realizaria.

170. Considerando a previsão de "*não cumprimento dos prazos acordados*" conforme apontado no relatório da empresa responsável por supervisionar a obra, era de se esperar que fosse questionada a premissa constante do laudo de que as 170 (cento e setenta) unidades estariam prontas quando da inauguração e fosse considerada a possibilidade de a estimativa de receita prevista no laudo não ser razoável.

171. De fato, a realidade se impôs e o que se constatou no dia da inauguração do hotel (poucos meses após a data de emissão do laudo de avaliação) foi que, dos 170 quartos previstos, apenas 75 estavam efetivamente prontos, ou seja, dos R\$ 83.129.000,00 (oitenta e três milhões e cento e vinte e nove mil reais) previstos como receitas de hospedagem em 2016, apenas R\$ 36.674.000,00 (trinta e seis milhões e seiscentos e setenta e quatro mil reais) poderiam de fato se concretizar. Ressaltou-se, por oportuno, que, até 30.05.2018, apenas 124 quartos estavam prontos para uso comercial pelo Hotel, conforme informação prestada pela Companhia Investida na referida data.

172. Ainda que não se pudesse precisar quantos quartos não seriam entregues, havia fortes indicativos de que as obras não seriam concluídas no prazo, como assumido pela B.T.. Tal ausência de conservadorismo, resultou no descasamento entre premissas e realidade e, somando-se os valores relativos à previsão de receitas, a SFI chegou à conclusão de que R\$ 105.280.000,00 (cento e cinco milhões e duzentos e oitenta mil reais) dos R\$ 155.204.000,00 (cento e cinquenta e cinco milhões e duzentos e quatro mil reais) previstos de receitas para o ano de 2016 não poderiam se realizar, visto que dependiam de obras e serviços que não chegaram a ser implementados até a inauguração do hotel.

173. Ainda que o avaliador não tivesse sido diligente ao verificar as informações de que dispunha, era responsabilidade da administradora **BRB DTVM** verificar que naquele laudo existiam premissas excessivamente otimistas.

174. Portanto, não obstante o fato de que a sobrevalorização do laudo era de fácil

constatação, bastando apenas verificar, na inauguração do hotel, que não havia 170 quartos prontos, tampouco “*nighclub*”, “*poolparty*” e “*spa*”, o referido laudo foi usado como base para precificação até julho de 2018.

175. Por fim, constatou-se também excessivo otimismo na previsão de preço de diárias que. Conforme o laudo de avaliação, estava previsto para ser de R\$ 2.250,00 (dois mil e duzentos e cinquenta reais) em 2016, R\$ 2.370,00 (dois mil e trezentos e setenta reais) em 2017, e assim por diante, com crescimentos anuais da ordem de 5%, considerando que a diária média relativa aos hotéis de luxo da cidade do Rio de Janeiro no ano de 2015, segundo relatório de empresa especializada no setor hoteleiro, foi de R\$ 1.339,50 (um mil e trezentos e trinta e nove reais e cinquenta centavos).

176. Assim como ocorreu com a não conclusão dos quartos antes da inauguração, a realidade mais uma vez se impôs em relação à diária média prevista no laudo. De acordo com a Companhia Investida, que forneceu arquivos com dados das diárias efetivamente praticadas pelo hotel em 2017, verificou-se que, na prática, a diária média praticada em tal ano foi de cerca de R\$ 500,00 (quinhentos reais), em vez dos R\$ 2.370,00 (dois mil e trezentos e setenta reais) previstos nos laudos, e a taxa de ocupação foi de cerca 31,5%, em vez dos 72% previstos na avaliação.

177. O laudo de avaliação em análise também previa o recebimento de receitas líquidas relativas a “restaurante” e “sala de convenções”, no ano de 2017, de R\$ 46.418.000,00 (quarenta e seis milhões e quatrocentos e dezoito mil reais). No entanto, na data de emissão do laudo, já haviam sido firmados dois contratos de cessão dos respectivos espaços, por R\$ 12.000,00 (doze mil reais) e R\$ 18.000,00 (dezoito mil reais) mensais, respectivamente, ambos para pessoa jurídica, cotista do Fundo. Ou seja, levando-se em conta o valor inserido em tais contratos, a Companhia Investida teria a receber, em um ano, R\$ 360.000,00 (trezentos e sessenta mil reais) em vez dos R\$ 46,418 milhões previstos no laudo de avaliação.

178. Em relação à **BRB DTVM**, era de se esperar que a administradora, ao exercer o trabalho de precificação dos ativos do Fundo se utilizando de laudos de avaliação produzidos por terceiros, diligenciasse minimamente no sentido de detectar discrepâncias como as que foram relatadas. Diligências de simples complexidade, como aferir o número de quartos prontos para comercialização no empreendimento e constatar que havia menos quartos do que aqueles considerados no laudo, poderiam levar à não aprovação do mencionado documento, ou a uma reavaliação do ativo na carteira do Fundo, por exemplo, evitando que ocorresse transferência de riqueza por meio da venda de cotas sobrevalorizadas.

179. Dessa forma, constatou-se que a **BRB DTVM** aceitou o laudo tratado no presente tópico, desprezou a informação constante dos relatórios de acompanhamento da obra, que apontavam a tendência de “*não cumprimento dos prazos acordados*”, e sobrevalorizou o patrimônio líquido do FIP, proporcionando as condições ideais para a transferência de riqueza.

180. Quanto ao período após a inauguração do hotel, verificou-se que a **BRB DTVM** permaneceu utilizando laudo em sua integralidade para fins de precificação, sem qualquer tipo de redução em seu valor, ainda que tais premissas não tenham se concretizado. A **BRB DTVM** ignorou ainda o fato de que outras premissas registradas no laudo estavam destoantes da realidade, como os já citados preço médio da diária e a taxa de ocupação, em 2017.

181. A **MORE INVEST** encaminhava regularmente os relatórios elaborados pela empresa de arquitetos contratada à **BRB DTVM**, conforme evidenciado por cinco

e-mails entregues por aquela a esta CVM, corroborando que a **BRB DTVM** tinha acesso às informações necessárias para tomar conhecimento de que a situação real da Companhia Investida era distinta daquela retratada no laudo de avaliação elaborado pela B.T..

182. O laudo com data base de 30.09.2015 foi aprovado em Comitê de Investimento do Fundo em 12.04.2016, sendo que R.S., P.R.O.F. e P.R.O.F.F. votaram favoravelmente à sua aprovação, ainda que várias das premissas inseridas no laudo, relativamente ao Hotel, não encontrassem respaldo factível.

183. Posteriormente, R.S. e P.R.O.F.F. venderam cotas de sua propriedade no mercado secundário tendo como base um valor de cota artificialmente elevado em razão de, entre outros fatores, ter sido este fortemente influenciado pelo valor apontado no laudo em questão. Em razão de serem membros formais do Comitê de Investimento do Fundo, entendeu-se que R.S. e P.R.O.F.F. tinham acesso às informações que comprometiam as citadas premissas constantes do laudo aprovado. Quanto a P.R.O.F.F., há que se considerar, ainda, que ele foi diretor executivo da Companhia Investida de 15.05.2013 a 15.03.2016, o que lhe proporcionava acesso ainda maior às informações necessárias para verificar a sobrevalorização do laudo.

### **Da Transferência de Riqueza**

184. Conforme já relatado neste Parecer, o preço da cota do Fundo esteve sobrevalorizado desde janeiro de 2014 até julho de 2018, e, durante esse período, houve transferência indevida de riqueza. Assim, o presente subcapítulo apresentará o resultado do exame destas transferências de riqueza.

185. A SFI comparou os valores que foram lançados na carteira do FIP com aqueles que seriam registrados caso fosse adotada a metodologia prevista nos regulamentos do Fundo. O comparativo é relativo ao período que se inicia em 02.01.2014 (dia útil seguinte a 31.12.2013, data-base do segundo laudo) até 02.01.2019. Ressalte-se que não foram detectadas irregularidades relativas ao período anterior a 02.01.2014.

186. Dessa forma, o valor de patrimônio líquido do Fundo, utilizado para fins de pagamento de taxa de administração e custódia, foi comparado com aquele calculado pela Fiscalização, pautado no regulamento do Fundo e nos laudos produzidos. Ressalta-se que, para efeito exclusivo dessa análise, foram considerados os valores econômicos atribuídos à Companhia Investida nos laudos, sem prejuízo da já reportada sobrevalorização da investida configurada pela avaliação constante no laudo com data-base em 30.09.2015.

187. Por essa razão, é importante ressaltar que não se pretendeu calcular exatamente o valor indevidamente transferido, e sim estabelecer um patamar mínimo de riqueza indevidamente transferida, já que não se objetivou quantificar qual é a exata sobrevalorização do laudo de avaliação retro citado.

188. De acordo com a metodologia utilizada pela Área Técnica, os cálculos revelaram que houve pagamento de 0,5% de taxa de comissão à **BRB DTVM** em 9 (nove) de um total de 11 (onze) transações efetuadas por R.S., totalizando R\$ 257.979,95 (duzentos e cinquenta e sete mil e novecentos e setenta e nove reais e noventa e cinco centavos) pagos à instituição.

189. Quanto às vendas realizadas por P.R.O.F.F., a **RJI CTVM** recebeu R\$ 31.562,29 (trinta e um mil e quinhentos e sessenta e dois reais e vinte e nove centavos) de comissão. Tais valores representavam o mesmo 0,5% sobre o total

transacionado.

190. A SFI salientou que os pagamentos de comissão às administradoras relativos às transações de cotas no mercado secundário não estavam previstos nos contratos referentes a tais transações.

191. A Área Técnica apurou que, no mínimo, R\$ 27,536 milhões teriam sido transferidos indevidamente por meio da valorização artificialmente elevada da Companhia Investida na carteira do Fundo.

192. Cumpre recordar que R.S. e P.R.O.F.F. faziam parte do Comitê de Investimento do Fundo e votaram favoravelmente à aprovação do laudo (data-base 30.09.2015) sobrevalorizado, como mencionado anteriormente. P.R.O.F.F., então diretor executivo da Companhia Investida, fornecia diversas premissas para B.T. Ou seja, ambos lucraram por meio da venda de cotas sobrevalorizadas por um laudo que eles mesmos aprovaram.

193. Ainda conforme a SFI constatou por meio dos cálculos, a riqueza foi transferida para as partes que possibilitaram a sobrevalorização do patrimônio líquido do Fundo, quais sejam: (i) a administradora BRB DTVM, por meio de taxas de administração e custódia elevadas, e (ii) os cotistas e membros do Comitê de Investimento do Fundo R.S. e P.R.O.F.F., por meio da venda de cotas.

194. Conforme também se verificou, a venda de cotas sobrevalorizadas no mercado secundário foi facilitada pelo fato de que as instituições intervenientes anuentes de todos os contratos de compra e venda de cota analisados eram as próprias administradoras do Fundo, que receberam comissão por tais vendas. Tais contratos dispunham sobre o valor de cota a ser utilizado para a negociação, que era justamente aquele calculado pela administradora.

195. Embora os contratos relativos à venda de cotas de P.R.O.F.F. não contenham assinaturas das instituições intervenientes anuentes, que eram as próprias administradoras do Fundo, os documentos foram entregues a esta CVM por tais instituições e a transferência das cotas foi efetivada, de forma que as administradoras não têm como alegar desconhecimento dos negócios jurídicos em questão.

## **DA MANIFESTAÇÃO DA ÁREA TÉCNICA**

### **Distribuição das Cotas do Fundo**

196. De acordo com a SFI, T.G.B. participou diretamente do processo de distribuição de cotas, tendo entabulado tratativas comerciais para a venda das cotas para investidores institucionais, uma vez que, conforme o artigo 3º, inciso II, da Instrução CVM nº 400/03, *“a procura, no todo ou em parte, de subscritores ou adquirentes indeterminados para os valores mobiliários”*, bem como *“a coleta de intenções de investimento junto a subscritores ou adquirentes indeterminados”*, caracterizam atos de distribuição de valores mobiliários.

197. Ainda a esse respeito, tem-se que a T.A., sociedade da qual T.G.B. era sócia e representante, não integrava o sistema de distribuição de valores mobiliários definido pelo artigo 15 da Lei nº 6385/76. Adicionalmente, cabe ressaltar que tal conduta se insere, inclusive e em tese, no que prevê o artigo 27-E da Lei nº 6385/76, caracterizando exercício irregular de atividade ou função relacionada ao mercado de valores mobiliários sem dispor do necessário registro ou autorização.

198. Em relação à atuação da **PLANNER**, embora a entidade tenha afirmado não ter participado dos esforços de distribuição das cotas, no momento em que

acolheu os aportes dos dois primeiros investidores não ligados aos sócios estruturadores do Fundo, não questionou (i) de que maneira tais clientes haviam tomado conhecimento do produto; e (ii) quem os teria prospectado e abordado antes da concretização do investimento, configurando, na visão da SFI, conduta omissiva e, por essa razão, não condizente com o cuidado e a diligência esperados no desempenho de suas atividades de administrador.

199. No que tange à **BRB DTVM**, apesar de a instituição ter sustentado sua participação na distribuição das cotas do Fundo junto ao F.A.P.S.C. e ao I.P.S.P.M.I., não foi capaz de apresentar evidências materiais de que teria cobrado taxa ou comissão de distribuição sobre essas colocações, o que, no entendimento da Área Técnica, não faz sentido em uma relação comercial dessa natureza. Acrescenta-se que a **BRB DTVM** não agiu dessa forma em relação a outros clientes que subscreveram cotas do Fundo, conforme documentação apresentada.

### **Da operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários por meio de desvio de recursos da investida**

200. Conforme apurou-se, ainda na etapa da inspeção, foi possível apurar que pagamentos efetuados pela Companhia Investida a alguns de seus fornecedores, contratados durante a fase de desenvolvimento do empreendimento hoteleiro, apresentaram indícios de irregularidades, haja vista os respectivos bens/serviços contratados não terem sido efetivamente entregues. Também foram obtidas informações que davam conta da existência de potenciais conflitos de interesse na relação entre tais fornecedores e dirigentes da Companhia Investida, especialmente P.R.O.F.F., à época diretor executivo da companhia.

201. Além disso, a SFI verificou a existência de irregularidades envolvendo determinado conjunto de fornecedores contratados pela Companhia Investida e o núcleo familiar ligado a P.R.O.F.F., as quais caracterizam, em seu entendimento, a ocorrência de operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, posto terem sido comprovados desvios financeiros relevantes no âmbito da Companhia Investida, único investimento detido em carteira pelo Fundo desde a sua constituição.

202. Valendo-se de sua condição de “sócio desenvolvedor”, responsável, portanto, pela estruturação do projeto de investimento, como também de sua posição privilegiada na estrutura organizacional e nas instâncias decisórias da Companhia Investida, P.R.O.F.F. teria arquitetado um *modus operandi* destinado a transferir recursos do caixa da companhia, os quais, por sua vez, tinham origem em aplicações realizadas majoritariamente por entidades previdenciárias por meio do Fundo, a fim de amealhar vantagens patrimoniais e financeiras para si próprio, como também para membros de sua família e pessoas que lhe eram próximas.

203. Esse esquema, que tomou corpo na Companhia Investida entre os anos de 2013 e 2016, teria sido executado a partir da contratação de diversos fornecedores, os quais, a despeito de terem recebido somas expressivas da companhia, jamais entregaram os serviços previstos em contrato ou, então, tal entrega se deu em caráter apenas parcial, conforme relatado na seção “Da Contratação de Fornecedores e da Destinação dos Respective Recursos”. Houve também a comprovação do caso de um fornecedor que subcontratou uma terceira empresa ligada ao próprio P.R.O.F.F. para, teoricamente, prestar serviços cuja contratação não faziam sentido econômico.

204. O extenso conjunto probatório apresentado pela SFI comprovaria a prática de operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, tendo em vista que o

único investimento realizado pelo Fundo teria sido objeto de sucessivos desvios patrimoniais nos anos de 2014 a 2016, com a clara intenção de se propiciar a P.R.O.F.F. e a membros de seu núcleo familiar, como também a pessoas que lhe eram próximas, vantagens ilícitas de ordem financeira, caracterizando-se, assim e em tese, a situação descrita no item “c” da Instrução CVM nº 8/79, devendo-se destacar, neste contexto, que os recursos desviados do caixa da Companhia Investida no esquema ora descrito eram originários de aportes realizados, majoritariamente, por entidades previdenciárias.

### **Da operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários por meio de sobrevalorização do patrimônio líquido do Fundo**

205. De agosto de 2014 até julho de 2018, o patrimônio líquido e, conseqüentemente, as cotas do Fundo, estiveram deliberadamente sobrevalorizadas, fato que possibilitou a transferência indevida de riqueza aos cotistas P.R.O.F.F. e R.S., e aos administradores **BRB DTVM** e O. DTVM e seus respectivos diretores, tendo todos participado diretamente de atos que possibilitaram a citada transferência de riqueza.

206. A sobrevalorização do Fundo iniciou-se quando a **BRB DTVM**, em tese intencionalmente e sem nenhuma explicação plausível fornecida ao longo dos trabalhos efetuados, adotou modelo de precificação em desacordo com os regulamentos do Fundo que determinavam, em seu art. 35, parágrafo 4º, que a avaliação da Companhia Investida, ativo representativo de cerca de 99% da carteira do FIP, deveria ser feita por meio de laudo emitido por empresa especializada.

207. Os laudos utilizados para a precificação da Companhia Investida, durante todo o período em que a **BRB DTVM** foi administradora do Fundo, foram elaborados pela B.T. e adotaram o conceito de “*pre-money*” que, segundo a avaliadora, consistia em considerar que o valor apurado nas avaliações econômico-financeiras se referia ao valor da Companhia Investida “antes das respectivas capitalizações”. Assim, tendo em vista que a investida, quando das avaliações em questão, era uma empresa em fase pré-operacional, os laudos adotavam o conceito de que deveriam ser somados ao valor deles apurado os aportes posteriormente efetuados, resultando no valor da investida “*post-money*”, até a realização de nova avaliação, que atualizaria o valor da investida a partir de uma data-base, devendo-se então, para fins de avaliação, somarem-se os aportes realizados daquele momento em diante.

208. No entanto, após a emissão do laudo datado de agosto de 2014, a **BRB DTVM**, em vez de somar ao valor apurado no laudo apenas os aportes realizados desde a sua data-base (30.12.2013) em diante, passou a somar todo o histórico de aportes que já haviam sido realizados anteriormente na Companhia Investida, seja antes ou depois da data-base do laudo que já contemplava todo e qualquer investimento feito. Dessa forma, os aportes realizados anteriormente à data-base do laudo foram considerados em duplicidade, sobrevalorizando o ativo, e conseqüentemente, o Fundo.

209. Após a data de emissão do laudo de 01.02.2016, com data-base em 30.09.2015, a **BRB DTVM** manteve a mesma metodologia indevida que vinha adotando, somando ao valor apontado no laudo cerca de R\$ 120 milhões que haviam sido aportados pelo Fundo na Companhia Investida anteriormente à referida data-base, ou seja, em duplicidade. Salientou-se, inclusive, que alguns desses aportes haviam sido realizados em 2013 e continuaram sendo somados ao

valor apurado no laudo até a saída da **BRB DTVM** como administradora do FIP, em junho de 2017.

210. Ao auditar as demonstrações contábeis do Fundo findas em fevereiro de 2017, a firma de auditoria absteve-se de opinar, dentre outras razões, porque “*as práticas contábeis adotadas no Brasil não permitem um critério de avaliação contábil formado parte por valor justo e parte por valor de custo*”.

211. Não bastasse o modelo de precificação indevida, verificou-se que o laudo emitido em 01.02.2016, com data-base em 30.09.2015, estava com a avaliação sobrevalorizada, em razão de afirmadas premissas excessivamente otimistas e falsas.

212. Assim, restou comprovado que a administradora dispunha de informações necessárias para constatar que a situação real da Companhia Investida era distinta daquela retratada no laudo de avaliação, porém manteve o valor apontado no laudo em sua integralidade para fins de precificação, ainda que depois da inauguração do hotel restasse comprovado que o número de quartos prontos ou o valor da diária cobrado fosse muito diferente das premissas registradas no referido documento, assim como diversos ambientes e serviços previstos nas premissas do laudo de avaliação como fontes geradora de receita não tivessem sido construídos e prestados.

213. O laudo em questão foi aprovado em Comitê de Investimento do FIP em 12.04.2016, sendo que R.S. e P.R.O.F., pai de P.R.O.F.F., votaram favoravelmente à sua aprovação, ainda que várias das premissas inseridas no laudo, relativamente ao Hotel, não encontrassem respaldo factível. Em razão de serem membros do Comitê de Investimento do Fundo, entende-se que R.S. e P.R.O.F.F. tinham acesso às informações que comprometiam as citadas premissas constantes do laudo aprovado. Quanto a P.R.O.F.F., há que se considerar, ainda, que ele foi diretor executivo da Companhia Investida de 15.05.2013 a 15.03.2016, o que lhe proporcionava acesso ainda maior às informações necessárias para verificar a sobrevalorização presente no laudo.

214. Dessa forma, a partir da emissão do laudo em 01.02.2016 e de sua adoção pela administradora **BRB DTVM**, o preço do ativo na carteira do Fundo teria sido inflado tanto pelo uso de metodologia de precificação inapropriada quanto pela utilização de laudo com avaliação sobrevalorizada.

215. Além disso, a **BRB DTVM** deveria, a partir de março de 2017, alterar a metodologia de precificação dos ativos do Fundo para aquela “em conformidade com a norma contábil que trata de investimento em coligada, controlada”, e em empreendimento controlado em conjunto e de negócios em conjunto, em obediência à Instrução CVM nº 579/16, que entrou em vigor em 30.08.2016, e seria aplicável ao Fundo após 01.03.2017, mas não o fez.

216. A **BRB DTVM** teve seis meses para adequar-se ao disposto no inciso III do art. 4º da referida Instrução, que estipula como uma das condições para que FIPs sejam classificados como entidade de investimento que “substancialmente mensurem e avaliem o desempenho de seus investimentos, para fins de modelo de gestão, com base no valor justo”. Uma vez que a **BRB DTVM** não cumpriu tal dispositivo, deveria reclassificar o Fundo para “não entidade de investimento”, o que não foi feito, restando o mesmo sobrevalorizado também pela não obediência à referida norma.

217. Conforme os cálculos realizados e descritos no Subcapítulo 4.5 do Termo de Acusação, verificou-se que, no período de janeiro de 2014 a junho de 2017, a **BRB DTVM** recebeu R\$ 2.160.082,44 (dois milhões e cento e sessenta mil e oitenta e



dois reais e quarenta e quatro centavos) a título de taxa de administração, sendo que o montante que deveria ter recebido caso as cotas do Fundo não estivessem sobrevalorizadas seria de, no máximo, R\$ 1.671.901,34 (um milhão e seiscentos e setenta e um mil e novecentos e um reais e trinta e quatro centavos), o que representaria um ganho indevido de, no mínimo, R\$ 488.181,10 (quatrocentos e oitenta e oito mil e cento e oitenta e um reais e dez centavos).

218. A SFI apurou, também, que R.S. e P.R.O.F.F., cotistas do Fundo e membros formais de seu Comitê de Investimento, aprovaram o laudo com avaliação sobrevalorizada no âmbito do citado comitê e auferiram, no mínimo, R\$ 17,77 milhões e R\$ 284 mil de lucro indevido, respectivamente, em decorrência da venda de cotas do FIP sobrevalorizadas no mercado secundário, durante o período em que a administradora era a **BRB DTVM**.

219. O resultado dos cálculos apontou somente o valor mínimo de ganho em tese indevido, visto não se ter considerado a sobrevalorização do patrimônio líquido do Fundo, e, em consequência, do valor da cota, por ocasião do uso do valor econômico da Companhia Investida apontado no laudo de avaliação datado de 01.02.2016, pois não se apurou a exata sobrevalorização da Companhia Investida em decorrência da adoção das afirmadas premissas falsas e excessivamente otimistas constantes no citado laudo.

220. A venda de cotas sobrevalorizadas, durante o período em que a **BRB DTVM** foi administradora do Fundo, foi facilitada pelo fato de que a instituição interveniente anuente, em relação a todos os contratos de compra e venda de cota analisados, era justamente a própria **BRB DTVM**. Tais contratos dispunham sobre o valor de cota a ser utilizado para a negociação, que era justamente aquele calculado pela administradora.

221. Além disso, a citada administradora recebeu comissão de 0,5% do total transacionado por R.S. em nove de um total de onze operações efetuadas por este, totalizando R\$ 257,99 mil pagos à instituição. Tal comissão não estava prevista nos contratos de compra e venda das cotas, sendo paga sem qualquer suporte documental fornecido pela **BRB DTVM**.

222. Houve ainda a transferência por parte de R.S. a H.D.N., pai do então diretor responsável pela administração do Fundo, no valor de R\$ 74 mil, dividida em três transações realizadas em datas próximas àquelas em que foram realizadas as mencionadas vendas.

223. Portanto, concluiu-se que a **BRB DTVM** precificou e manteve as cotas do Fundo indevidamente sobrevalorizadas por meio das seguintes condutas: (i) implementação de metodologia de precificação que somava aportes em duplicidade no período de agosto de 2014 a junho de 2017; (ii) adoção do laudo datado de 01.02.2016 que continha avaliação sobrevalorizada da Companhia Investida no período de fevereiro de 2016 a junho de 2017; e (iii) manutenção da metodologia de precificação do FIP em descumprimento à Instrução CVM nº 579/16 no período de março a junho de 2017.

224. Além de agir para sobrevalorizar as cotas do FIP e possibilitar a transferência de riqueza de terceiros para os cotistas R.S. e P.R.O.F.F., inclusive assinando os contratos de compra e venda como anuente, a **BRB DTVM** ainda recebeu, como vantagens pecuniárias: (i) pelo menos R\$ 488,17 mil a mais do que deveria, a título de taxa de administração e custódia, em função de ter mantido o patrimônio do Fundo sobrevalorizado; e (ii) R\$ 257,99 mil a título de comissão sobre as vendas das cotas de R.S., ressalta-se, sem previsão contratual.

225. Desse modo, verificou-se que o modelo em tese indevido de precificação

adotado pela **BRB DTVM** se iniciou em agosto de 2014 durante o período em que H.L. era o diretor do Fundo. Também durante o período de sua gestão, foi acatado o laudo datado de 01.02.2016, que registrava sobrevalorização da Companhia Investida. Em razão da valorização indevida do patrimônio líquido do Fundo, a **BRB DTVM** recebeu do Fundo, no mínimo, R\$ 297,96 mil a mais do que deveria ter recebido em taxas de administração e custódia durante o mandato de H.L..

226. Dessa forma, verificou-se na presente subseção que: i) tanto a **BRB DTVM**, por meio da conduta de seus diretores H.L. e A.L., quanto R.S. e P.R.O.F.F., cotistas do Fundo e membros formais do Comitê de Investimento do Fundo, teriam contribuído para a sobrevalorização indevida da Companhia Investida, e que ii) as mesmas partes que contribuíram para a sobrevalorização teriam auferido vantagem indevida, por meio de taxas de administração e custódia indevidamente elevadas (**BRB DTVM**) e por meio da venda de cotas sobrevalorizadas (R.S. e P.R.O.F.F.). Desse modo, concluiu-se que as evidenciadas condutas das pessoas em questão configuram que elas concorreram para a prática de operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, conforme definida na letra “c” do item II da Instrução CVM nº 8/79 e vedada pelo item I do mesmo normativo.

### **Da falta do dever de diligência**

227. Identificou-se que determinados prestadores de serviços contratados pela Companhia Investida durante o desenvolvimento do projeto de construção do Hotel teriam recebido o pagamento e acabaram por não prestar o serviço especificado no respectivo contrato, havendo ainda, no âmbito das contratadas, pessoas ligadas ao diretor executivo da companhia investida e cotista do Fundo, P.R.O.F.F..

228. Apurou-se que tais pagamentos foram facilitados pela falta do dever de diligência por parte da **MORE INVEST**, gestora do Fundo à época dos fatos, que não demonstrou ter efetuado nenhuma ação no sentido de verificar a regularidade de tais operações, sobretudo conferindo se os serviços foram efetivamente prestados conforme disposto nos contratos. A gestora sequer verificou se os preços negociados estavam compatíveis com aqueles praticados no mercado.

229. Dessa forma, constatou-se que a **MORE INVEST** não demonstrou ter realizado qualquer diligência efetiva que pudesse evitar ou, ao menos, identificar os desvios descritos resumidamente neste Parecer.

230. Cabe mencionar que **JOÃO ADAMO JUNIOR** foi o diretor da **MORE INVEST** responsável pela gestão do Fundo no período situado entre 03.06.2013 e 14.10.2015 e **DAVID KIM** entre 15.10.2015 e 07.06.2017. Verificou-se que os pagamentos efetuados pela Companhia Investida tido como irregulares ocorreram durante o período de mandato de ambos os responsáveis.

231. Após assumir a administração do Fundo em 08.01.2018, a **RJI CTVM** manteve a mesma metodologia irregular adotada pela suas antecessoras, considerando, para fins de precificação, aportes realizados antes da data-base (30.09.2015) do laudo de avaliação elaborado pela B.T. utilizado para precificar o ativo, incluindo aporte ocorridos há mais de 5 (cinco) anos da data em que exercia a administração do Fundo, bem como adotou, como componente do modelo de precificação, o citado laudo que estava sobrevalorizado.

232. Além disso, de janeiro a julho de 2018, não acatou o que determina a Instrução CVM nº 579/16, ou seja, deveria ter aplicado critério de apreçamento “em conformidade com a norma contábil que trata de investimento em coligada, controlada e em empreendimento controlado em conjunto e de negócios em

conjunto” para fins de avaliação da Companhia Investida, visto que o Fundo não poderia ser registrado como entidade de investimento, pois não cumpria os requisitos para tanto.

233. Cumpre destacar que, durante o período em que o ativo Companhia Investida esteve sobrevalorizado na carteira do Fundo, antes do mencionado reprocessamento de carteira, este não possuía caixa para pagamento, razão pela qual a **RJI CTVM** não chegou a auferir quantia indevida a título de recebimento de taxa de administração. A única receita auferida pela **RJI CTVM** nesse período foi o recebimento de comissão, não prevista em contrato, de 0,5% do valor de venda das 94 cotas transacionadas por P.R.O.F.F..

234. Por conseguinte, ao manter a sobrevalorização das cotas do FIP, a **RJI CTVM** possibilitou a transferência de riqueza de terceiros para o cotista P.R.O.F.F., inclusive atuando como interveniente anuente no contrato de compra e venda, e ainda recebeu, como vantagem pecuniária, R\$ 31,56 mil a título de comissão sobre as vendas das cotas de P.R.O.F.F. e, ressalta-se, sem previsão contratual.

235. No que diz respeito a **ÊNIO RODRIGUES**, tem-se que foi diretor responsável pela administração do Fundo durante todo o período em que foram apuradas condutas da **RJI CTVM** como administradora do Fundo, tendo alegado em sua manifestação prévia que a **RJI CTVM** “*seguia mantendo o mesmo valor que vinha sendo calculado pelos administradores anteriores do Fundo, sendo a prioridade central o mapeamento completo dos problemas*”. Não obstante tal alegação, ressalta-se que o cálculo da cota do Fundo era diário, logo, ao deixar de efetuar a precificação da Companhia Investida com base no regulamento do Fundo e nas melhores práticas contábeis, a **RJI CTVM** e seu diretor **ÊNIO RODRIGUES** teriam sido negligentes quanto a adequada precificação do patrimônio do Fundo e, além disso, anuíram expressamente, em contrato, com a transação de cotas sobrevalorizadas no mercado secundário, recebendo comissão por isso.

236. Sendo assim, **ÊNIO RODRIGUES** não afastou sua responsabilidade direta, enquanto diretor responsável pela prestação de serviços de administração de carteiras, em relação às irregularidades praticadas, de forma que restou evidente que a responsabilidade pelas condutas em tese indevidas descritas no presente termo e praticadas pela **RJI CTVM** também deve ser atribuída ao seu diretor **ÊNIO RODRIGUES**.

237. Portanto, resta demonstrado que as condutas da **RJI CTVM** e seu diretor **ÊNIO RODRIGUES**, responsável pela administração do Fundo, configuraram, em tese, o descumprimento dos deveres de lealdade, diligência e de fidúcia, representando infração ao inciso I e à alínea “b” do inciso II do artigo 16 da Instrução CVM nº 558/15 e aos incisos I e III do artigo 92 da Instrução CVM nº 555/14, aplicados ao FIP por força do artigo 1º desta Instrução.

## **DA RESPONSABILIZAÇÃO**

238. Ante o exposto, a SFI propôs responsabilização de:

238.1. **BRB DISTRIBUIDORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS S/A**; por concorrer para a prática de operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, na qualidade de administrador do Fundo no período de 24.07.2013 a 07.07.2017, conforme o disposto na **letra “c” do item II da Instrução CVM nº 8/79 e vedado pelo item I**, cabendo destacar, nesse contexto, que a referida operação fraudulenta iniciou-se ainda no processo de distribuição de cotas do Fundo, pela participação de pessoas não integrantes do sistema de distribuição, tendo afetado procedimentos relevantes relacionados à

administração do fundo, como a metodologia de precificação das cotas e a elaboração dos laudos de avaliação, permitindo, dessa forma, a sobrevalorização da cota e a indevida transferência de riqueza entre cotistas;

238.2. **MORE INVEST GESTORA DE RECURSOS LTDA.**, na qualidade de gestora da carteira do Fundo no período de 03.06.2013 a 07.06.2017, e seus diretores responsáveis pela prestação de serviços de administração de carteiras, **JOÃO ADAMO JÚNIOR**, no período de 03.06.2013 a 14.10.2015, e **DAVID KIM**, no período de 15.10.2015 a 07.06.201, por faltarem com seu dever de diligência, em infração, em tese, (i) aos **incisos II e IV do artigo 14 da Instrução CVM nº 306/99 c/c os incisos I e III do artigo 65-A da Instrução CVM nº 409/04**, aplicados ao Fundo por força do artigo 119-A desta última Instrução; e (ii) ao **inciso I e à alínea “b” do inciso II do artigo 16 da Instrução CVM nº 558/15 c/c os incisos I e III do artigo 92 da Instrução CVM nº 555/14**, aplicados ao Fundo por força do artigo 1º desta última Instrução;

238.3. **RJI CORRETORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS LTDA.**, na qualidade de administrador fiduciário do Fundo, e seu diretor responsável pela prestação de serviços de administração de carteiras, **ÊNIO CARVALHO RODRIGUES**, por faltar com seu dever de diligência, no período de janeiro a julho de 2018, em infração, em tese, ao **inciso I e à alínea “b” do inciso II do artigo 16 da Instrução CVM nº 558/15 c/c os incisos I e III do artigo 92 da Instrução CVM nº 555/14**, aplicados ao Fundo por força do artigo 1º desta última Instrução; e

238.4. **PLANNER CORRETORA DE VALORES S.A.**, e seu diretor responsável pela prestação de serviços de administração de carteira, **CARLOS ARNALDO BORGES DE SOUZA**, por falta de cuidado e de diligência ao exercer a administração do Fundo, no período de 08.03.2013 a 23.07.2013, configurada na conduta omissiva que permitiu a atuação de pessoas não integrantes do sistema de distribuição quando da colocação de cotas, em infração, em tese, ao **inciso II do artigo 14 da Instrução CVM nº 306/99 c/c o inciso I do artigo 65-A da Instrução CVM nº 409/04**, aplicado ao Fundo por força do artigo 119-A desta última Instrução.

## **DA PROPOSTA DE CELEBRAÇÃO DE TERMO DE COMPROMISSO**

239. Devidamente citados, os PROPONENTES apresentaram defesa e proposta para celebração de Termo de Compromisso em que se comprometem a:

239.1. **BRB DTVM** - pagar à CVM o valor de R\$ 300.000,00 (trezentos mil reais), em 12 parcelas iguais e consecutivas;

239.2. **MORE INVEST** e **DAVID KIM** - pagar à CVM o valor total de R\$ 250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais), sendo R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais) a serem assumidos individualmente por MORE INVEST e R\$ 50.000,00 (cinquenta mil reais) por DAVID KIM;

239.3. **JOÃO ADAMO JÚNIOR** - pagar à CVM o valor de R\$ 50.000,00 (cinquenta mil reais);

239.4. **PLANNER** e **CARLOS BORGES** - pagar à CVM o valor total de R\$ R\$ 225.000,00 (duzentos e vinte e cinco mil reais), sendo R\$ 150.000,00 (cento e cinquenta mil reais) a serem assumidos individualmente por PLANNER e R\$ 75.000,00 (setenta e cinco mil reais) por CARLOS BORGES; e

239.5. **RJI CTVM** e **ÊNIO RODRIGUES** - pagar à CVM o valor total de R\$

38.400,00 (trinta e oito mil e quatrocentos reais), sendo R\$ 32.000,00 (trinta e dois mil reais) a serem assumidos individualmente por RJI CTVM e R\$ 6.400,00 (seis mil e quatrocentos reais) por ÊNIO RODRIGUES.

## **DA MANIFESTAÇÃO DA PROCURADORIA FEDERAL ESPECIALIZADA - PFE/CVM**

240. Em razão do disposto no art. 83, *caput*, da Instrução CVM Nº 607/19, conforme PARECER n. 00053/2021/GJU - 2/PFE-CVM/PGF/AGU e respectivos Despachos e PARECER n. 00066/2021/GJU - 2/PFE-CVM/PGF/AGU e respectivos Despachos, a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM - PFE/CVM apreciou os aspectos legais da proposta de Termo de Compromisso, tendo **opinado pela** (i) **inexistência de óbice** à celebração de Termo de Compromisso com PLANNER CORRETORA DE VALORES S.A, CARLOS ARNALDO BORGES DE SOUZA, RJI CORRETORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS LTDA. e ÊNIO CARVALHO RODRIGUES; e (ii) **existência de óbice** à celebração de Termo de Compromisso com BRB DTVM S.A., MORE INVEST GESTORA DE RECURSOS LTDA., JOÃO ADAMO JUNIOR e DAVID KIM.

241. Em relação ao requisito constante do inciso I (cessação da prática), a PFE/CVM destacou, em resumo, em ambos os referidos pareceres, que:

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

Extraí-se do Termo de Acusação (parágrafos 2º e 3º do Relatório), que as condutas dos acusados ocorreram em espaço de tempo bem definido e podem ser consideradas como cessadas, uma vez que não mais desenvolvem qualquer atividade junto ao FUNDO ou cessaram à prática relacionada à avaliação das cotas (no caso da RJI). **Dessa forma, considera-se cumprido o requisito legal.”**  
**(grifado)**

242. Quanto ao requisito constante do inciso II (correção das irregularidades), a PFE/CVM entendeu que:

(i) PARECER n. 00053/2021/GJU - 2/PFE-CVM/PGF/AGU e respectivos Despachos

*“Dessa forma, tendo em vista que a proposta apresentada não contempla o ressarcimento dos prejuízos apontados no TA, **considera-se que não foi corrigida a irregularidade, havendo, por enquanto, óbice à celebração de Termo de Compromisso com a BRB.***

**No que diz respeito à More e seu diretor responsável,** observa-se que foram acusados por descumprimento dos deveres de lealdade, diligência e fidúcia, tendo em vista que a companhia investida pelo fundo contratou serviços junto a sociedades relacionadas; sem buscar por melhores preços e efetuou pagamento por serviços, que não foram prestados. Quanto a esses fatos,

extrai-se do apêndice ao termo de acusação, inúmeras transferências indevidas (...)

Observa-se, que a proposta apresentada pelos interessados, não contempla essas quantias, **não sendo possível considerar como atendido o requisito legal consistente na correção da irregularidade.**

Quanto aos demais proponentes, **Planner, seu diretor responsável, Senhor Carlos de Souza; RJI e seu diretor responsável, Senhor Ênio Rodrigues,** observa-se que foram acusados por descumprirem o dever de diligência, não tendo sido apontados pela acusação como responsáveis pela transferência indevida de valores relatadas nos presentes autos (...).

Ademais, a inadequada precificação das cotas, relevante fator a viabilizar o enriquecimento ilícito, foi corrigida pela RJI CTVM, em julho de 2018, que reprocessou a carteira do FUNDO, acatando determinação da CVM (§ 577 do TA).

Nada obstante, é necessário mencionar, que os fatos apurados abalaram a integridade, a transparência e a confiabilidade do mercado como um todo, causando-lhe dano difuso.” **(grifado)**

(ii) PARECER n. 00066/2021/GJU - 2/PFE-CVM/PGF/AGU e respectivos Despachos, referentes a Proposta de Termo de Compromisso de **JOÃO ADAMO JÚNIOR:**

“No que diz respeito à correção da irregularidade, como visto, a **More e seu diretor responsável** foram acusados por descumprimento dos deveres de lealdade, diligência e fidúcia, tendo em vista que a companhia investida pelo fundo contratou serviços junto a sociedades relacionadas; sem buscar por melhores preços e efetuou pagamento por serviços, que não foram prestados. Quanto a esses fatos, extrai-se do apêndice ao termo de acusação, inúmeras transferências indevidas, que se iniciam a partir de pagamentos realizados às sociedades Polaris Projetos e Empreendimentos Ltda., Maramar Comércio Internacional Ltda., Great Wall Representação e Consultoria Ltda; ADD Technologies Engenharia de Sistemas Ltda; ADD Cable Serviços Ltda; MLS Assessoria Administrativa Ltda. (link nos §§179, 218, 233, 264 do TA) **Observa-se, que a proposta apresentada não contempla essas quantias, não sendo possível considerar como atendido o requisito legal consistente na correção da irregularidade, em linha com o já sustentado no PARECER n. 00053/2021/GJU - 2/PFE-CVM/PGF/AGU** (sequência 10 do NUP).” **(grifado)**

## **DA DELIBERAÇÃO DO COMITÊ DE TEMO DE COMPROMISSO**

243. O art. 86 da Instrução CVM nº 607/19 estabelecia, além da oportunidade e da conveniência, outros critérios a serem considerados quando da apreciação de

propostas de Termo de Compromisso, tais como a natureza e a gravidade das infrações objeto do processo, a colaboração de boa-fé, os antecedentes<sup>[7]</sup> dos proponentes e a efetiva possibilidade de punição no caso concreto.

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

245. Em reunião ocorrida em 24.08.2021<sup>[8]</sup>, a PFE-CVM reviu seu posicionamento em relação à RJI e ÊNIO RODRIGUES, diante das considerações tecidas pela área técnica acusadora, a qual enfatizou que a RJI e seu diretor, na função de administradores do Fundo, também se valeram do emprego de metodologia para avaliação da Companhia Investida e precificação das cotas do fundo em desacordo, em tese, com as disposições da Instrução CVM nº 579, de 30 de agosto de 2016 (§§ 374 e seguintes do Termo de Acusação), criando, assim, a condição ideal para proporcionar a afirmada transferência indevida de riqueza. Tal fato teria sido concretizado, segundo a área técnica, por meio da venda de cotas de emissão do FIP no mercado secundário com base na precificação da cota significativamente sobrevalorizada (§373 do Termo de Acusação), na qual a RJI e seu diretor atuaram como intervenientes anuentes, por isto tendo recebido, ainda, R\$ 31,56 mil a título de comissão. Nesse contexto, e uma vez que a proposta indenizatória apresentada não contemplaria a recomposição dos prejuízos causados aos adquirentes das cotas com valores artificialmente inflados, em contrariedade ao §5º do art. 11 da Lei nº 6.385/76, a PFE-CVM, revendo a conclusão contida no PARECER n.00053/2021/GJU - 2/PFE-CVM/PGF/AGU e respectivos Despachos, opinou por haver óbice à celebração de termo de compromisso com os proponentes RJI e ÊNIO RODRIGUES.

246. Assim sendo, e considerando, em especial, a manifestação da PFE/CVM no caso, e, ainda, (i) o reduzido grau de economia processual, tendo em vista que a maior parte das pessoas citadas no processo em tela não apresentaram proposta para celebração de Termo de Compromisso<sup>[9]</sup>; e (ii) a gravidade, em tese, do caso, que envolve possíveis operações fraudulentas, iniciadas ainda no processo de distribuição de cotas de Fundo, com participação de pessoas não integrantes do sistema de distribuição, tendo afetado, em tese, procedimentos relevantes relacionados à administração do fundo, como a metodologia de precificação das cotas e a elaboração dos laudos de avaliação, permitindo, dessa forma, a sobrevalorização da cota e a afirmada indevida transferência de riqueza entre cotistas, o Comitê entendeu não ser conveniente e oportuna a celebração de Termo de Compromisso no caso e que a melhor saída para este seria um pronunciamento do Colegiado em sede de julgamento.

247. Cumpre informar que o Representante Legal de **PLANNER** e **CARLOS BORGES**, após o comunicado do CTC referente à decisão de propor ao Colegiado da CVM a rejeição da proposta conjunta de TC apresentada, solicitou a realização de reunião para esclarecimentos junto ao Comitê, a qual foi realizada em 21.09.2021<sup>[10]</sup>.

248. Em 29.09.2021, **PLANNER** e **CARLOS BORGES** aprimoraram a proposta conjunta de TC anteriormente apresentada, propondo assunção de obrigação

pecuniária no valor total de R\$ 300.000,00 (trezentos mil reais), sendo R\$ 225.000,00 (duzentos e vinte e cinco mil reais) a serem assumidos individualmente por PLANNER e R\$ 75.000,00 (setenta e cinco mil reais) por CARLOS BORGES, afirmando que o valor proposto corresponde à média atualizada de termos de compromisso celebrados com a CVM entre os anos de 2019 e 2021 em casos com acusações similares.

249. Em reunião ocorrida em 05.10.2021<sup>[11]</sup>, o Comitê, considerando, em especial, além do reduzido grau de economia processual e da gravidade em tese já mencionados, que a nova proposta conjunta apresentada por PLANNER e CARLOS BORGES estava distante do que seria adequado para o caso concreto, e a existência de outros procedimentos em curso no âmbito da Autarquia envolvendo infrações em tese semelhantes<sup>[12]</sup>, decidiu reiterar os termos da deliberação tomada em 24.08.2021 pelos seus próprios e jurídicos fundamentos.

## **DA CONCLUSÃO**

250. Em razão do acima exposto, o Comitê de Termo de Compromisso, em deliberações ocorridas em 24.08.2021<sup>[13]</sup> e 05.10.2021<sup>[14]</sup>, decidiu propor ao Colegiado a **REJEIÇÃO** das propostas apresentadas por **BRB DISTRIBUIDORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS S/A, MORE INVEST GESTORA DE RECURSOS LTDA. e DAVID KIM, JOÃO ADAMO JÚNIOR, PLANNER CORRETORA DE VALORES S.A. e CARLOS ARNALDO BORGES DE SOUZA, RJI CORRETORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS LTDA. e ÊNIO CARVALHO RODRIGUES.**

*Parecer Técnico finalizado em 04.11.2021.*

---

<sup>[1]</sup> PAS CVM SEI 19957.007626/2019-94.

<sup>[2]</sup> Ao todo, o Termo de Acusação referente ao PAS SEI 19957.007626/2019-94 responsabilizou 20 pessoas: 6 (seis) pessoas jurídicas e 14 (catorze) pessoas naturais, das quais 9 (nove) apresentaram propostas de Termo de Compromisso. Na fase final de elaboração do Parecer do Comitê de Termo de Compromisso foi apresentada desistência por uma pessoa natural (T.G.B.), de modo que ao final, restaram 8 (oito) proponentes de Termo de Compromisso.

<sup>[3]</sup> Aprovado pela Câmara Municipal (Lei Complementar nº 108/2010 e Lei nº 5230/2010).

<sup>[4]</sup> Processo CVM SEI 19957.005935/2018-49.

<sup>[5]</sup> A Força-Tarefa da operação Greenfield reúne o Ministério Público Federal, o Departamento de Polícia Federal e outros órgãos da administração pública (Fonte: <http://www.mpf.mp.br/df/sala-de-imprensa/docs/denuncia-circus-maximus> (acesso em 04.10.2019)).

<sup>[6]</sup> Processo CVM SEI 19957.005935/2018-49.

<sup>[7]</sup> **BRB DTVM S.A.** foi acusada também nos processos: (i) **00014/2013** - por infração ao art. 14, II, da Instrução CVM nº 306/99 e ao art. 65-A da Instrução CVM



nº 409/04. Multas e absolvições. Na DFP 28/04/2021- autos no CRSFN aguardando julgamento de recursos; (ii) **09152/2018** - Apuração de suspeitas de irregularidades em operações realizadas com contratos derivativos por fundos de investimento geridos pela Infinity Asset, pelo comitente Infinity Capital e pela corretora Infinity, no período de 01.09.2014 a 30.12.2016. Na EXE 11/08/2020 - Com Relator para apreciação de defesas; (iii) **TA/RJ 2018/00251 (SEI 19957.011368/2017-89)** por infração ao art. 16, inciso I, da Instrução CVM nº 558/20115, quando da administração do FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO CRÉDITO PRIVADO SANASA. Na PFE 18/12/2018 - Com Relator para apreciação de defesas.

**MORE INVEST GESTORA DE RECURSOS LTDA., DAVID KIM e JOÃO ADAMO JUNIOR** não constam como acusados em outros processos sancionadores instaurados pela CVM.

**PLANNER CORRETORA DE VALORES S.A.** também figura nos seguintes processos: (i) **RJ2017/2029** - por operação fraudulenta e irregularidades quanto à administração e custódia de fundos de investimento em direitos creditórios (com Relator aguardando defesa); (ii) **RJ2018/7225** - por operação fraudulenta e infração ao art. 10 da ICVM 476/06 (com Relator aguardando defesa); (iii) **RJ2018/08717**- por operação fraudulenta (com Relator aguardando defesa); (iv) **RJ2018/08719** - por operação fraudulenta (com Relator aguardando defesas); (v) **RJ2020/3009** - por infração ao art.16, I, da ICVM 558/15 (com Relator aguardando defesa) e (vi) **RJ2020/02147** - por infração ao art. 14, inciso I, 'f', da Instrução CVM nº 391, de 16/7/2003 (com Relator aguardando defesa).

**CARLOS ARNALDO BORGES DE SOUZA** também figura nos seguintes processos: (i) **RJ2017/2029** - por operação fraudulenta e irregularidades quanto à administração e custódia de fundos de investimento em direitos creditórios (com Relator aguardando defesa); e (ii) **RJ2020/02147** - por infração ao art. 14, inciso I, 'f', da ICVM nº 391, de 16/7/2003 (com Relator aguardando defesa).

**RJI CORRETORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS LTDA** foi acusada no Processo **RJ2021/03571** - por infração aos arts. 75 e 76, incisos II e III, da ICVM nº 409/04 (na CCP aguardando defesa).

**ÊNIO CARVALHO RODRIGUES** foi acusado também nos Processos (i) **RJ2007/02078** - por infração ao art. 9º da ICVM nº 476/09 (Firmado Termo Compromisso - Concluído); (ii) **RJ2012/02338** - por infração ao art. 65, I, "a", da ICVM nº 409/04; e (iii) **00004/2014** - por infração ao art. 23 da Lei nº 6.385/76 c/c o art. 3º da ICVM nº 306/99. (Fonte: Sistema de Inquérito da CVM. Último acesso em 13.10.2021).

[8] Deliberado pelos membros titulares de SGE, SEP, SMI, SNC e SPS.

[9] Vide N.E. 2.

[10] A reunião foi realizada em 21.09.2021, às 17h, por meio da plataforma *Teams*, entre a Secretaria do Comitê, os membros do Comitê e o Representante Legal dos PROPONENTES (Escritório Freitas Leite - Cristiano Leite, Gustavo Milaré e Patricia Garvia)

[11] Deliberado pelos membros titulares de SGE, SEP, SMI, SNC e SPS.

[12] **PLANNER CORRETORA DE VALORES S.A.** também figura nos seguintes processos: (i) **RJ2017/2029** - por operação fraudulenta e irregularidades quanto à administração e custódia de fundos de investimento em direitos creditórios (com Relator aguardando defesa); (ii) **RJ2018/7225** - por operação fraudulenta e

infração ao art.10 da ICVM 476/06 (com Relator aguardando defesa); (iii) **RJ2018/08717**- por operação fraudulenta (com Relator aguardando defesa); (iv) **RJ2018/08719** - por operação fraudulenta (com Relator aguardando defesas); (v) **RJ2020/3009** - por infração ao art.16, I, da ICVM 558/15 (com Relator aguardando defesa) e (vi) **RJ2020/02147** - por infração ao art. 14, inciso I, 'f', da Instrução CVM nº 391, de 16/7/2003 (com Relator aguardando defesa).

**CARLOS ARNALDO BORGES DE SOUZA** também figura nos seguintes processos: (i) **RJ2017/2029** - por operação fraudulenta e irregularidades quanto à administração e custódia de fundos de investimento em direitos creditórios (com Relator aguardando defesa); e (ii) **RJ2020/02147** - por infração ao art. 14, inciso I, 'f', da ICVM nº 391, de 16/7/2003 (com Relator aguardando defesa).

[13] Vide N.E. 08.

[14] Vide N.E. 12.

[15] Deliberado pelos membros titulares de SGE, SEP, SMI, SNC e SPS.



Documento assinado eletronicamente por **Alexandre Pinheiro dos Santos, Superintendente Geral**, em 04/11/2021, às 13:26, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Fernando Soares Vieira, Superintendente**, em 04/11/2021, às 13:36, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Francisco José Bastos Santos, Superintendente**, em 04/11/2021, às 13:54, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Carlos Guilherme de Paula Aguiar, Superintendente**, em 04/11/2021, às 14:23, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Paulo Roberto Gonçalves Ferreira, Superintendente**, em 04/11/2021, às 14:29, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site [https://sei.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), informando o código verificador **1381062** e o código CRC **7B5BF143**.

*This document's authenticity can be verified by accessing [https://sei.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), and typing the "Código Verificador" **1381062** and the "Código CRC" **7B5BF143**.*