



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS
PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO
PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM SEI
19957.006657/2020-61
SUMÁRIO

PROPONENTES:

- 1) CAIXA ECONÔMICA FEDERAL; e
- 2) MARCOS ROBERTO VASCONCELOS.

ACUSAÇÃO:

Prática de operações caracterizadas, em tese, como fraudulentas, no âmbito de Fundos de Investimento em Participações (“FIPs”) administrados e geridos pela Caixa Econômica Federal, à luz da então vigente Instrução CVM nº 8/79, II, “c”, e vedadas pelo Item I da referida Instrução^[1].

PROPOSTA:

A) Obrigação Pecuniária

Pagar à CVM, em parcela única, os seguintes valores:

- 1) **CAIXA ECONÔMICA FEDERAL** - R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais); e
- 2) **MARCOS ROBERTO VASCONCELOS** - R\$ 80.000,00 (oitenta mil reais).

B) Obrigação de Não Fazer

1) **MARCOS ROBERTO VASCONCELOS** - não exercer pelos próximos 10 (dez) anos atividades relacionadas à gestão, administração, consultoria ou distribuição nos mercados regulados pela CVM.

PARECER DA PFE/CVM:

COM ÓBICE

PARECER DO COMITÊ:

REJEIÇÃO

PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO
PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM SEI
19957.006657/2020-61

PARECER TÉCNICO

1. Trata-se de propostas de Termo de Compromisso apresentadas por (i) CAIXA ECONÔMICA FEDERAL (doravante denominada “**CAIXA**”), na qualidade de Administradora Fiduciária e Gestora dos fundos de investimento Caixa Fundo de Investimento em Participações Cevix (“FIP Cevix”), Caixa Fundo de Investimento em Participações Multiestratégia OAS Empreendimentos (“FIP OAS-E”), Fundo de Investimento em Participações Sondas Multiestratégia (“FIP Sondas”) e Fundo de Investimento em Participações Multiestratégia Operações Industriais (“FIP Operações Industriais”), e (ii) **MARCOS ROBERTO VASCONCELOS**, na qualidade de Diretor responsável pela atividade de Administração de Carteiras da **CAIXA**, no período de 26.04.2011 a 26.07.2016, no âmbito do Processo Administrativo Sancionador (“PAS”) instaurado pela Superintendência de Supervisão de Investidores Institucionais (“SIN”), no qual há outros 7 (sete) acusados que não apresentaram proposta para celebração de Termo de Compromisso^[2].

DA ORIGEM^[3]

2. O presente processo originou-se de quatro diferentes ações fiscalizatórias, executadas pela então Superintendência de Fiscalização Externa (“SFI”), no âmbito de quatro Fundos de Investimento em Participações (“FIPs” ou “Fundos”) ^[4], com objetivo de verificar se os referidos Fundos, sob a administração fiduciária e a gestão da **CAIXA**, teriam sido constituídos “*com o propósito legítimo de obter retorno para seus cotistas [principalmente as entidades fechadas de previdência complementar], ou se já haveria sinais de conhecimento prévio do administrador/gestor sobre a alta probabilidade de insucesso nos investimentos a serem realizados*”, por meio da aquisição de ativos avaliados de forma incorreta, consubstanciados em laudos com inconformidades.

3. De acordo com o informado pela SIN, os referidos Fundos também foram alvos de investigação de uma Comissão Parlamentar de Inquérito (“CPI”), constituída exclusivamente para apurar supostos desvios de recursos de fundos de pensão^[5]. Os indícios de fraudes, em tese, levaram à condição desses Fundos como alvos da “Operação Greenfield” da Polícia Federal e do Ministério Público Federal (“MPF”). Nesse sentido, e como suporte na fundamentação das infrações administrativas apontadas pela Área Técnica no Termo de Acusação (“TA”), foram mencionados também fatos e fundamentos referidos no relatório final elaborado pela citada CPI, assim como na denúncia apresentada pelo MPF em face dos estruturadores dos investimentos realizados pelo FIP Cevix.

DOS FATOS

4. A presente seção está dividida em 4 (quatro) partes, uma para cada FIP mencionado, nas quais estão resumidos o histórico de constituição de cada fundo, seus principais participantes, os prejuízos apontados e as irregularidades, em tese, cometidas pelos ACUSADOS.

FIP CEVIX - Da Decisão de Constituição

5. O FIP Cevix foi constituído em 19.10.2009 para permitir que a Fundação dos Economiários Federais - FUNCEF pudesse aportar recursos em uma sociedade de propósito específico denominada Cevix Energias Renováveis S.A. (“Cevix”), a qual

tinha por objetivo investimentos em empreendimentos de geração de energia elétrica até então de propriedade da Desenvix S.A. (“Desenvix”), subsidiária da Jackson Empreendimentos S.A. Tal concepção de investimento surgiu, no final de 2008, com tratativas iniciadas mediante conversas entre o diretor de investimentos da FUNCEF à época, e o controlador da Jackson Empreendimentos S.A., atualmente Nova Participações S.A., e do Grupo Engevix.

6. Em 27.05.2009, a FUNCEF contratou a Upside Finanças Corporativas Ltda. (“Upside”) para que fosse elaborado o apreçamento dos ativos de geração de energia do grupo Engevix que despertaram o interesse e decisão de investimento.

7. Em 30.07.2009, a Diretoria de Investimentos da FUNCEF, representada pelo diretor D.M., emitiu voto defendendo o investimento na Cevix. A estrutura de investimento proposta, e acatada pela Diretoria Executiva da FUNCEF, em 04.08.2009, era a de que a Desenvix subscrevesse a sua parcela no capital da Cevix (75%) por meio do aporte de ativos, enquanto a FUNCEF integralizaria o restante do capital da investida (25%) em dinheiro. O investimento seria estruturado em três etapas: (i) a concepção da sociedade de propósito específico Cevix, que incorporaria os empreendimentos de geração de energia detidos pela Desenvix; (ii) a reavaliação dos empreendimentos de acordo com a consultoria elaborada pela Upside; e (iii) a emissão de novas ações da Cevix para que a FUNCEF as subscrevesse e as integralizasse em moeda corrente.

8. Em 03.09.2009, foi editado parecer técnico de área subordinada à Diretoria de Investimentos da FUNCEF, recomendando a constituição de um FIP, nos termos da então vigente Instrução CVM nº 391/2003, a fim de que este adquirisse as ações da sociedade de propósito específico.

9. Assim, os passos para a estruturação do investimento seriam:

(i) a Desenvix iria aportar no patrimônio da Cevix todos os empreendimentos “*brownfield*”^{[6],[7]};

(ii) a Desenvix constituiria um FIP, aportando 100% das ações de emissão da Cevix; (iii) as cotas do FIP seriam avaliadas com base no laudo emitido pela Upside, de modo a apreçar os ativos “*brownfield*” pelo montante de R\$ 782 milhões;

(iii) o FIP emitiria novas cotas para que fossem subscritas pela FUNCEF e integralizadas pelo montante de R\$ 260 milhões; e

(iv) a Cevix emitiria novas ações para que fossem subscritas pelo fundo e integralizadas com os valores aportados pela FUNCEF.

10. Ao final dessas operações, a FUNCEF deteria 25% das cotas emitidas pelo Fundo, enquanto a Desenvix, 75% das cotas. Nesse contexto, impende mencionar que, segundo o parecer técnico em comento, o objetivo era utilizar os recursos aportados pela FUNCEF no desenvolvimento dos empreendimentos “*greenfield*”.

11. Na mesma data de 03.09.2009, o diretor D.M. emitiu voto propondo a revogação da decisão da Diretoria Executiva, que tinha autorizado o investimento direto em uma sociedade de propósito específico (“SPE”), a fim de ratificar, naquele momento, a constituição de um FIP como veículo de investimento nos mencionados empreendimentos de geração de energia elétrica. Em continuidade ao processo decisório, e respaldada na recomendação da Diretoria de Investimentos, a Diretoria Executiva da FUNCEF, em 15.09.2009, revogou a decisão anterior, confirmando a recomendação do órgão subordinado.

12. Conforme entendimento da SIN, o uso de um fundo de investimento regulado

pela CVM gerou vários custos e aumentou a dificuldade de estruturação, principalmente em razão da complexidade de cunho normativo. Assim, em termos econômicos, a decisão não aparentava ter fundamento lógico. Com efeito, a equipe de fiscalização identificou que um dos principais motivos para tal decisão foi de natureza regulatória, o que foi confirmado pelos esclarecimentos prestados pela **CAIXA** no âmbito das apurações. A necessidade decorria do fato de que a Resolução CMN nº 3.792, de 24.09.2009, vedava expressamente que as Entidades Fechadas de Previdência Complementar (“EFPC”) investissem diretamente em ações de companhias que não eram admitidas à negociação em bolsa de valores^[8].

13. Em face dessa vedação regulatória, a **CAIXA** foi convidada, em setembro de 2009, a criar, administrar e gerir o FIP Cevix. O papel da **CAIXA** se limitava a *“implementar a constituição, a emissão, a subscrição e integralização das cotas e verificar os aspectos formais dos investimentos que seriam realizados pelo FIP Cevix”*, uma vez que a decisão de investimento foi tomada antes de sua contratação para prestar serviços para o Fundo. A passividade da **CAIXA** quanto à decisão de investimento do FIP Cevix é confirmada pela FUNCEF, que alegou que com a análise dos *“documentos disponíveis não foi possível precisar se houve ou qual foi a atuação da Caixa Econômica Federal quanto ao processo de aprovação do investimento”*.

FIP CEVIX

Da Estrutura e Investimentos na Cevix

14. Em 30.11.2009, o FIP Cevix entrou em funcionamento com uma única cotista, a Desenvix, que integralizou 172.999.994 cotas, mediante: (i) R\$ 20 mil “cash” (dinheiro), e (ii) R\$ 172.979.994,00 em ações da Cevix, pelo valor escritural de R\$ 1,00 (um real).

15. Em 08.12.2009, com fundamento em laudo de avaliação elaborado pela Upside, a Desenvix, na condição de cotista única do Fundo, aprovou, por meio de Assembleia Geral, a reavaliação das ações da Cevix, o que provocou uma valorização das ações da Companhia de R\$ 172.979.994,00 para R\$ 782.000.971,94. Assim, o valor unitário da cota do FIP Cevix passou de R\$ 1,00 para R\$ 4,52, ocasionando impacto relevante no patrimônio líquido do Fundo.

16. Na mesma ocasião, a Desenvix deliberou a emissão de 57.666.314 novas cotas do Fundo pelo valor unitário de R\$ 4,52031665, formando o montante de R\$ 260.670.000,00, bem como a renúncia ao seu direito de preferência de subscrevê-las. Em 10.12.2009, dois dias após a valorização da cota do Fundo, a FUNCEF firmou o compromisso de subscrever a totalidade das novas cotas emitidas. Ou seja, cerca de um mês depois de o acionista original ingressar com sua posição no Fundo, a FUNCEF integralizou, entre dezembro de 2009 e agosto de 2010, quase R\$ 300 milhões (cerca de 4,5 vezes em relação ao investimento original). A maior parte desse montante foi usado pelo FIP Cevix para a aquisição das ações de emissão da Cevix.

17. Adicionalmente, em 30.07.2010, a FUNCEF pagou ao FIP Cevix o montante de R\$ 9.237.628,06 a título de “taxa de ingresso”, a despeito de se tratar de um fundo que foi estruturado pelo próprio investidor institucional, a seu pedido e demanda. Assim, a FUNCEF desembolsou o montante total de R\$ 269.907.627,38, o que corresponde a um valor, aproximado, de R\$ 4,68 por cota do FIP Cevix.

18. Em 20.07.2010, o Comitê de Investimentos e a Assembleia Geral de Cotistas

(“AGC”) aprovaram que o FIP Cevix efetuasse investimentos em ações da Norte Energia^[9] (“NESA”), até o valor de R\$ 330 milhões. Durante os meses de agosto a setembro de 2010, o FIP Cevix integralizou 9.000.500 ações da NESA, pelo valor de R\$ 9.000.500,00.

19. Os parágrafos 37 ao 42 do TA detalham as etapas e sucessivos procedimentos adotados para um intrincado processo de reestruturação do FIP Cevix com o intuito de abrir o capital da Desenvix mediante três etapas:

(i) a incorporação da Cevix pela Desenvix, que passaria a se chamar Desenvix Energias Renováveis S.A. (“Desenvix-ER”);

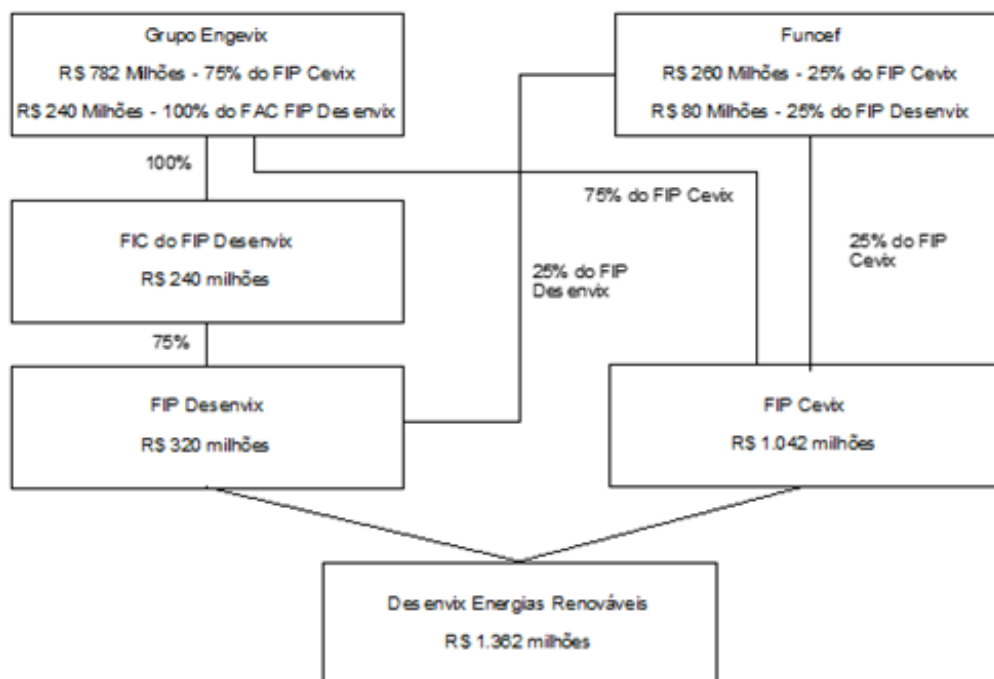
(ii) a abertura de capital da Desenvix-ER, por meio de oferta pública que seria realizada, aproximadamente, no quarto trimestre de 2010; e

(iii) a criação de um novo fundo denominado de Caixa Fundo de Investimento em Participações Desenvix (“FIP Desenvix”).

20. Após a primeira reestruturação do FIP Cevix, a FUNCEF novamente se viu diluída na operação, investindo o dobro (R\$ 80 milhões) do que foi investido pelo Grupo Engevix (R\$ 40 milhões) no Fundo, e passando a deter, ao final, e em contrapartida, apenas, 25% de participação no Fundo. Em 29.09.2010, a AG do FIP Cevix aprovou a incorporação da Cevix pela Desenvix, que passou a ser chamada de Desenvix-ER. Na mesma ocasião, os cotistas ratificaram novo laudo de avaliação da Desenvix-ER, após incorporação da Cevix, elaborado pela Upside, no montante de R\$ 1.309.867.000,00.

21. A primeira reestruturação de investimento do FIP Cevix foi esquematizada na Figura 1, abaixo:

Figura 1 - Primeira Reestruturação de Investimento FIP Cevix



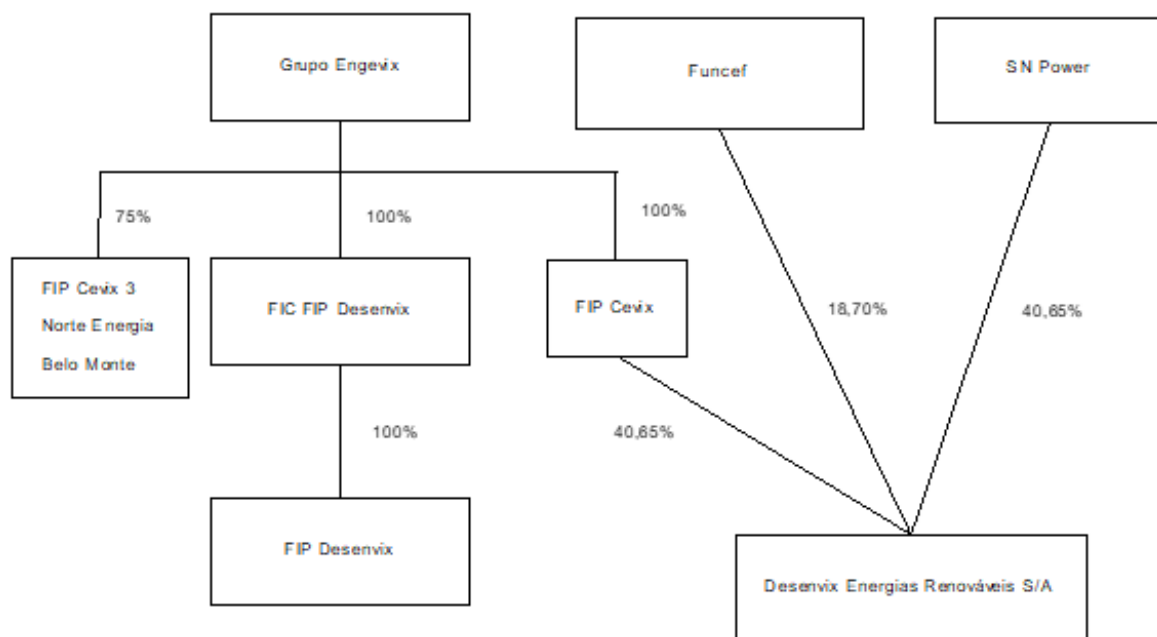
22. Em 08.08.2011, a Diretoria Executiva da FUNCEF aprovou a segunda reestruturação do FIP Cevix com o intuito de que a SN Power Energia Brasil Ltda. (“SN Power”), subsidiária brasileira da empresa norueguesa “Statkraft Norfund Power Invest AS” (“Statkraft”) entrasse no bloco de controle da Desenvix-ER, por meio da aquisição de 40,65% do capital social votante da Companhia.

23. As etapas dessa segunda reestruturação foram detalhadas nos parágrafos 43

ao 55 do TA, nos quais foi destacado que: (i) mediante uma complexa operação, a FUNCEF deixou de ser cotista do FIP Cevix e passou a investir diretamente na Desenvix-ER, já que, ao obter registro de companhia aberta^[10], passou a satisfazer o requisito da Resolução CMN nº 3.792 para ser investida por EFPC; e, (ii) em 04.10.2011, a Agência Nacional de Energia Elétrica autorizou a reestruturação societária da Desenvix-ER, permitindo a entrada definitiva em seu bloco de controle da sociedade norueguesa *Statkraft*.

24. A nova estrutura de investimento implantada mediante a utilização do FIP Cevix foi esquematizada na Figura 2, abaixo:

Figura 2 - Estrutura de Investimento do FIP Cevix



Dos Laudos de Avaliação Econômico-financeira

25. Os ativos que integraram a carteira do FIP Cevix tiveram laudos de avaliação elaborados pela Upside, contratada pela FUNCEF, em 27.05.2009.

26. Ao analisar o laudo de avaliação dos empreendimentos “*brownfield*”, emitido em 08.12.2009, a equipe de fiscalização da CVM identificou diversas inconsistências, como, por exemplo, para o cálculo do valor econômico dos empreendimentos, foi empregado o método do fluxo de caixa descontado a fim de apurar o valor presente dos ativos, por meio da aplicação de seis diferentes taxas de desconto (sendo cinco taxas inferiores àquela adotada no modelo CAPM), sob a perspectiva de seis metodologias diferentes, sendo que somente uma das metodologias encontrava respaldo na doutrina de Finanças Corporativas, pelo fato de empregar o modelo CAPM.

27. Com efeito, considerando que as taxas apuradas pela então SFI são de 30% a 100% maiores que as utilizadas no laudo, os valores econômicos apurados seriam bem menores, e por consequência, o valor das cotas do FIP Cevix.

28. A SFI também apontou inconsistências no cálculo do β ^[11] (beta da carteira). O valor utilizado no laudo de avaliação dos empreendimentos “*brownfield*” estava consideravelmente subestimado.

29. Adicionalmente, a Área Técnica destaca o “escopo limitado” do laudo, o qual não teve o objetivo de apurar o valor justo da Companhia, mas apenas o de oferecer hipóteses de precificação para a FUNCEF, para que essa, então, optasse

pelo valor (e sua metodologia subjacente) que julgasse mais conveniente. Nesse sentido, a FUNCEF, no entendimento da SIN e da então SFI, elegeu a taxa de 6,42% ao ano como parâmetro de avaliação dos ativos, exceto para um dos empreendimentos que se encontrava ainda em fase de construção no momento da avaliação, o que resultou em uma reavaliação patrimonial de R\$ 173 milhões para R\$ 782 milhões, como relatado no parágrafo 15 retro.

30. Em relação ao processo de contratação da Upside, conforme depreendido da leitura de mensagens eletrônicas analisadas nas ações fiscalizatórias, J.A.S., sócio da Engevix/Desenvix, indicou para D.M., Diretor de Investimentos de FUNCEF, o Sócio-Diretor da Upside, para elaboração do laudo de avaliação dos ativos da Desenvix.

31. No capítulo 2.3.2 do TA, a Área Técnica apresentou evidências de que a taxa de 6,42%, utilizada no cálculo do valor presente dos ativos que integravam a carteira do FIP Cevix estava definida, por J.A.S., previamente à contratação da Upside. Em outros termos, o relatório da Upside foi utilizado apenas como eventual justificativa, *a posteriori*, para *“fundamentar um valor extremamente distorcido”*, definido em favor do detentor dos ativos à época, e sustentou-se não ser *“por acaso que, num contexto desses, o laudo” continha “tantas inconsistências. Sem elas, a avaliadora jamais chegaria ao valor já previamente acertado”*.

32. Outra inconsistência apontada pela equipe de Fiscalização foi a fraude documental relativa ao destinatário da versão final do laudo de avaliação. O *“disclaimer”* da versão final dispôs que o laudo *“foi preparado pela Upside como prestação de serviços à Caixa Econômica Federal - CAIXA, administradora do FIP CEVIX (‘CEVIX’) e é destinado ao uso exclusivo da CAIXA”* e que ele *“foi baseado em informações fornecidas pela Desenvix e premissas estabelecidas pela CAIXA, complementadas por informações de domínio público e por pesquisas realizadas pela Upside”*. A Área Técnica frisou que foi a FUNCEF, e não a **CAIXA**, a responsável por contratar os serviços da Upside e por fornecer informações para a elaboração do laudo de avaliação.

33. Em resposta aos questionamentos realizados pela então SFI, em relação à participação da **CAIXA** no estabelecimento das premissas e das metodologias aplicadas na elaboração do laudo da Cevix, teria restado comprovado que a **CAIXA** se omitiu na estruturação, administração e gestão do Fundo, tendo se limitado a atender recomendações dos representantes da Engevix e da FUNCEF, como se pode perceber dos esclarecimentos prestados pela Upside: (i) *“durante a elaboração do relatório de avaliação, todas as discussões se deram, apenas, com a Funcef, por meio de e-mails, reuniões e conversas telefônicas”*; (ii) *“as tratativas ocorreram entre a Upside e a Funcef, sem envolvimento da CEF”*; e (iii) o *“relatório de avaliação de 08 de dezembro de 2009 foi entregue à Funcef, e a Upside não participou e não teve conhecimento das discussões realizadas entre a Funcef e a CEF”*.

34. Em relação ao laudo de avaliação, emitido pela Upside em outubro de 2010, quando os ativos da Cevix foram reavaliados e os ativos da Desenvix S.A. foram avaliados, foi utilizada também a taxa de 6,42% para o desconto dos fluxos de caixa. Tal escolha causou uma sobreprecificação dos ativos em, ao menos, R\$ 149 milhões^[121], com potenciais prejuízos para a FUNCEF.

Da Gestão e Da Administração Fiduciária

35. A **CAIXA** era administradora fiduciária e gestora do FIP Cevix. Em resposta aos questionamentos da então SFI em relação a sua participação no processo de

estruturação dos investimentos realizados, bem como na consecução das atividades do Fundo, a **CAIXA** afirmou que, no decorrer da fase em que o FIP Cevix tinha características de “entidade de investimento”^[13], a decisão de investir em ações da Cevix “*estava tomada antes da constituição*” do Fundo, assim como “*o valor de referido investimento*”. Coube à **CAIXA**, portanto, somente “*a constituição formal do fundo e a implementação dos atos para a aquisição das ações emitidas pela Cevix, conforme deliberado pelos membros do comitê de investimentos do fundo*”. Nessa fase, também foram adquiridas as ações da NESSA, porque o fundo “*passou a compor o consórcio que se sagrou vencedor do Leilão nº 06/2010*” e ambos os cotistas à época, FUNCEF e Desenvix, integralizaram recursos na proporção de suas cotas para suportar esse investimento.

36. De acordo com a **CAIXA**, a segunda fase do FIP Cevix ocorreu após a cisão parcial do Fundo, de 09.12.2011 até 28.10.2016, data em que houve a transferência das atribuições de administração e gestão para outra instituição. Nessa fase, o Fundo passou a ter como cotista somente empresa ligada ao grupo Engevix, a Jackson Empreendimentos, de modo que “*as características e o modelo de negócios adotados pelo fundo se equiparariam aos de uma companhia holding*”, o que veio a ser definido pela CVM como “*não entidade de investimento*” com a Instrução CVM nº 579.

37. Nesse segundo período, a contratação da avaliadora dos ativos foi de responsabilidade da Jackson Empreendimentos, empresa ligada ao grupo Engevix, e as decisões de investimento que passaram a ser tomadas trouxeram, segundo a **CAIXA**, impacto financeiro somente às próprias empresas daquele grupo econômico.

38. De acordo com a **CAIXA**, as propostas de investimento nas companhias se originaram de iniciativas dos membros do comitê de investimento do FIP Cevix. Tal comitê era composto por membros indicados pelos investidores, nos termos do art. 18 do Regulamento vigente à época. Nos moldes do art. 17 do mesmo documento, o comitê de investimentos tinha a missão de “*auxiliar*” a gestão da carteira do Fundo, tendo como principal atribuição deliberar sobre as propostas de investimento. Ademais, por força do §6º do art. 20 do mesmo texto, cabia à Administradora Fiduciária “*cumprir e fazer cumprir todas as deliberações do Comitê de Investimento, nos termos estabelecidos na ata de reunião e neste Regulamento*”.

39. Da análise das respostas da **CAIXA** às indagações elaboradas pela então SFI, em relação ao processo decisório dos investimentos, à atuação do Comitê de Investimentos, e aos procedimentos e diligências executados pela **CAIXA**, para verificar a conformidade das propostas de investimento aprovadas pelo referido Comitê, foi possível concluir que a **CAIXA**, em tese, nada fazia, limitando sua atuação à verificação do atendimento ao que era chamado de “*aspectos formais e jurídicos*” de investimentos prospectados, analisados e decididos pela FUNCEF.

40. Com fundamento nos esclarecimentos prestados pela **CAIXA** e considerando as diligências executadas pela equipe da SFI, a Área Técnica chegou à conclusão de que todas as propostas de investimento do FIP Cevix foram “*arquitetadas*” pelos próprios cotistas, tendo sido autorizadas por meio da aprovação do Comitê de Investimentos também formado por eles. A **CAIXA**, na qualidade de Gestora do fundo, não participou nem da prospecção, tampouco da seleção ou “*due diligence*” dos ativos adquiridos. Nesse sentido, a **CAIXA** tão somente deu prosseguimento aos atos necessários para a constituição do Fundo, atendo-se apenas ao que denominou de “*aspectos formais*” do fundo e de seus

investimentos. Desse modo, a sua missão nesse processo foi cumprir as decisões adotadas pelos cotistas, por meio do Comitê de Investimentos, sem questionar mérito ou pertinência.

41. Em relação às diligências adotadas para revisar o conteúdo e as conclusões expostas nos laudos de avaliação que serviram de fundamento para o apreçamento dos investimentos realizados pelo FIP Cevix, a equipe da então SFI não encontrou quaisquer atos da **CAIXA** que comprovassem a análise dos laudos emitidos pela Upside, assim como da escolha da taxa de desconto de 6,42% pela FUNCEF.

Da Caracterização da Operação Fraudulenta

42. Diante dos fatos narrados, a Área Técnica conclui que as irregularidades expostas, quando vistas em seu conjunto, foram “arquitetadas” e executadas para induzir e manter a FUNCEF e seus participantes em erro, com a finalidade de obtenção de vantagem de natureza econômica em favor do Grupo Engevix.

43. A **CAIXA**, em tese, foi contratada unicamente para o cumprimento meramente formal da Resolução CMN nº 3.792, visto que todas as nuances do investimento já estavam definidas antes da decisão da constituição do FIP Cevix. Tal conclusão seria corroborada pelo comportamento submisso da **CAIXA** em relação a qualquer mérito decisório no âmbito do Fundo.

44. Os representantes do Grupo Engevix e da FUNCEF “arquitetaram” uma operação fraudulenta, em tese, fundamentada em um laudo com diversas inconsistências, conforme exposto. Não obstante tais inconformidades, a **CAIXA** admitiu, sem contestação, a incorporação de ativos precificados indevidamente e que, em tese, trouxeram prejuízos à FUNCEF. Conforme relatado, a escolha da taxa de desconto de 6,42% a.a. foi um erro de fácil constatação, o que obrigava, pois, a **CAIXA** a adotar diligências para preservar o patrimônio da FUNCEF. Adicionalmente, a situação se afigurou mais grave considerado o fato de J.A.S., em comum acordo com D.M., ter sido o responsável por escolher a taxa de 6,42%, maximizando, assim, o valor dos seus ativos em detrimento dos interesses da FUNCEF.

45. Quanto à intenção de obter vantagem ilícita para si ou terceiros, a SIN entendeu ter restado evidente que os beneficiários da operação fraudulenta foram a Desenvix e seus sócios. De acordo com a SIN, para o cálculo do benefício econômico auferido, em tese, pela Desenvix e seus controladores, seria necessário considerar, no máximo, o montante de R\$ 592.774.000,00 como o valor justo dos empreendimentos adquiridos pela Cevix, por meio da aplicação da taxa de 8,46% a.a. no método do fluxo de caixa descontado, e não os R\$ 782 milhões adotados. Logo, por 25% das cotas do FIP Cevix, “a FUNCEF deveria ter aportado no máximo R\$ 197.591.333,33, em vez de R\$ 260.669.999,32^[14], o que equivaleria, apenas em função dessa inconsistência particular, a uma diferença de R\$ 63.078.665,99 no momento do investimento”.

46. A SIN concluiu que a constituição do FIP Cevix teria sido consumada com dois principais objetivos: (i) contornar a vedação do art. 53 da Resolução CMN nº 3.792/2009, de modo a permitir que a FUNCEF, na qualidade de EFPC, pudesse investir em uma companhia fechada à época; e (ii) legitimar a aquisição pela FUNCEF de ativos precificados indevidamente, de modo a refletir em benefício patrimonial para o Grupo Engevix e seus controladores. Assim, a própria estruturação do FIP Cevix, em si, constituiria uma operação fraudulenta, dado que sua razão de existir não repousaria em qualquer fundamento econômico legítimo,

mas na tentativa de burlar uma vedação regulatória imposta ao investidor caso ele optasse por fazê-lo diretamente.

47. Com efeito, o êxito de tais objetivos materializou, em tese, o cometimento de operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, conforme definido na letra “c” do item II da então aplicável Instrução CVM nº 8 e vedada pelo item I.

48. Nesse sentido, os diversos elementos resumidos no presente Parecer e sumarizados no parágrafo 223 do TA, quando analisados em conjunto, comprovariam, em tese, a prática de operação fraudulenta pela **CAIXA**, em razão, em especial, dos seguintes fatos:

(i) ter, em tese, contornado a regra do art. 53 da Resolução CMN nº 3.792/09, que proíbe que EFPC realize investimento direto em ações de companhias não admitidas à negociação em bolsa de valores, por meio da criação do FIP;

(ii) sua submissão às ordens do Comitê de Investimento do FIP Cevix, sem qualquer questionamento sobre a legalidade e a razoabilidade das decisões de investimento, principalmente, com relação à preservação do patrimônio da FUNCEF; e

(iii) a não produção de documentos técnicos para refutar os laudos emitidos pela Upside para o apreamento dos ativos de geração de energia, apesar das inconformidades apontadas e dos alertas feitos pela Auditoria Independente.

FIP OAS-E

Da Decisão de Constituição

49. O FIP OAS-E, desde sua constituição, foi gerido e administrado pela **CAIXA**. Surgiu a partir da reestruturação do FIP Caixa Zurich, que foi registrado perante a CVM em 17.01.2013, e cujas cotas, à época, não foram adquiridas pelo público. Tal reestruturação envolveu a mudança do seu regulamento, em 25.06.2013.

50. O FIP OAS-E foi estruturado com o propósito de adquirir as ações de emissão da OAS Empreendimentos S.A. (“OAS Empreendimentos”), sociedade anônima fechada, constituída em maio de 2004, que tinha como principal objetivo o desenvolvimento da atividade de incorporação imobiliária, além da prestação de serviços de engenharia e participação em outras sociedades. Antes da estruturação do FIP OAS-E, todas as ações ordinárias de emissão da companhia eram de propriedade da OAS Investimentos S.A.^[15] que, por sua vez, era controlada pela OAS S.A. à época.

51. Para entender a origem da ideia de investimento, é necessário examinar a relação entre a OAS Empreendimentos e a extinta Cooperativa Habitacional dos Bancários de São Paulo (“BANCOOP”). Alguns empreendimentos imobiliários inacabados que eram de responsabilidade da BANCOOP foram incorporados pela OAS Empreendimentos^[16].

52. Para suportar a conclusão dos mencionados empreendimentos inacabados, a OAS Empreendimentos passou a prospectar o mercado com o intuito de atrair investidores. Nesse sentido, em 04.06.2012, os representantes da companhia apresentaram o projeto de constituição do FIP OAS-E à FUNCEF à Fundação Petrobrás de Seguridade Social – PETROS, e à Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil – PREVI.

53. De acordo com esclarecimentos prestados pela FUNCEF, em 16.08.2012, foi realizada reunião entre FUNCEF, PETROS e OAS Empreendimentos para definir os detalhes do investimento. Após as tratativas iniciais, a OAS Empreendimentos

iniciou, em 28.08.2012, os contatos a fim de que a **CAIXA** assumisse a administração e a gestão do FIP OAS-E.

54. Por sua vez, a **CAIXA** afirmou que não participou ativamente da concepção da estrutura do Fundo, visto que todas as características do investimento já estavam previamente definidas antes da sua contratação e esclareceu que a PETROS desistiu do investimento, não obstante ter indicado que iria adquirir cotas do FIP OAS-E.

55. Em 31.07.2013, foi realizada a primeira emissão de cotas do FIP OAS-E. A OAS Investimentos subscreveu 316.800 cotas pelo valor de R\$ 1.000,00 cada cota, totalizando o montante de R\$ 316,8 milhões.

56. Em 02.08.2013, tais cotas foram integralizadas da seguinte maneira:

“(i) a integralização de 469.686.894 ações ordinárias, nominativas e sem valor nominal de emissão da OAS Empreendimentos S.A., equivalentes a 100% das ações emitidas pela referida empresa, no valor de R\$ 316.449.073,53, conforme apurado por laudo de avaliação emitido em 12/7/2013 pela Ernst & Young Auditores Independentes S/S, nos termos do disposto no art. 110 da Instrução CVM nº 409, vigente à época, e conforme Assembleia Geral de Quotistas realizada em 2/8/2013; e

(ii) a quantia de R\$ 350.926,47, em moeda corrente nacional, com o objetivo de custear as despesas do Fundo até ingresso da FUNCEF.”

57. Em 30.07.2013, a Diretoria Executiva da FUNCEF aprovou a contratação da Deloitte Touche Tohmatsu Consultores Ltda (“Deloitte”), para realizar a avaliação econômico-financeira da OAS Empreendimentos S.A., bem como a “*due diligence*” jurídica, com o propósito de subsidiar os Administradores da FUNCEF em eventual transação de compra de participação societária na OAS Empreendimentos. Como resultado dessa contratação, a Deloitte emitiu, em 28.10.2013, (i) o relatório de avaliação econômico-financeira, e (ii) o relatório de “*due diligence*”.

58. Em 20.11.2013, a Diretoria Executiva da FUNCEF deliberou pela participação da entidade na oferta restrita de cotas da primeira emissão do FIP OAS-E, no valor de até R\$ 500 milhões, limitado a 25% das cotas do Fundo. Inicialmente, os aportes consistiriam na aquisição de 20% das cotas do Fundo, pelo valor total de R\$ 400 milhões, dos quais R\$ 200 milhões integralizados após o cumprimento de todas as exigências legais e mais R\$ 200 milhões depois de 12 (doze) meses, contados da data da primeira integralização. Após o período de 24 (vinte e quatro) meses, a FUNCEF teria a opção de aumentar a participação para até 25% das cotas do referido Fundo, pelo valor adicional de R\$ 100 milhões, o qual não sofreria correções.

59. Em 09.12.2013, foi celebrado entre a FUNCEF e a OAS Investimentos o Acordo de Investimento e Outras Avenças, com a participação do FIP OAS-E e da **CAIXA** como intervenientes anuentes. Por tal acordo, a entidade de previdência consignou seu compromisso de aportar R\$ 400 milhões, em razão da subscrição de 20% da totalidade das cotas do FIP OAS-E.

60. Em 29.01.2014, a OAS Investimentos, na condição de única cotista do FIP OAS-E, ratificou, no âmbito da Assembleia Geral Extraordinária (“AGE”) de Cotistas, o relatório de avaliação econômico-financeira, datado de 28.10.2013, elaborado pela Deloitte, que avaliou as operações consolidadas da OAS Empreendimentos pelo valor econômico de R\$ 1,5 bilhão, o que possibilitou que a cota do Fundo

fosse valorizada em aproximadamente 374%, passando de R\$ 1.000,00 para R\$ 4.735,22.

61. Em 30.01.2014, por meio da AGE de Cotistas, a OAS Investimentos aprovou a segunda emissão de quotas do FIP OAS-E, no valor até o limite de R\$ 500 milhões, ao preço unitário da cota de R\$ 4.735,22.

62. No dia seguinte, em 31.01.2014, a FUNCEF subscreveu o Instrumento Particular de Compromisso para Subscrição e Integralização de Cotas e o Boletim de Subscrição. De acordo com os mencionados documentos, a FUNCEF subscreveu 84.473,36851167 cotas ao preço unitário de R\$ 4.735,22, que representavam vinte por cento das cotas do FIP OAS-E e totalizavam o valor de R\$ 400 milhões. A integralização foi dividida em duas parcelas: (i) R\$ 200 milhões em até 10 (dez) dias úteis da assinatura do documento; e (ii) R\$ 200 milhões em até 12 (doze) meses contados a partir da data de assinatura do mencionado compromisso.

63. Assim, em 14.02.2014, a FUNCEF integralizou R\$ 200 milhões ratificando a aquisição de 42.236 cotas do Fundo.

64. Dez dias após a integralização, em 24.02.2014, a AGE de Cotistas do Fundo deliberou que a **CAIXA**, na condição de Administrador Fiduciário, adquirisse ações ordinárias de emissão da OAS Empreendimentos, por meio do montante investido pela FUNCEF. Em seguida, no mesmo dia, a AGE da OAS Empreendimentos aprovou o aumento do capital social da Companhia em R\$ 198.372.334,00, por meio da emissão de 62.115.257 ações ordinárias, a preço de R\$ 3,193616895 por ação. Tais ações foram subscritas apenas pelo FIP OAS-E, único acionista da companhia à época.

65. Em 12.11.2014, o Comitê de Investimento do Fundo aprovou a contratação da Deloitte para executar a reavaliação econômico-financeira das ações de emissão da OAS Empreendimentos, em razão da proximidade do encerramento do exercício social do Fundo.

66. Em 30.12.2014, a AGC aprovou o relatório de avaliação econômico-financeira elaborado pela Deloitte, em 30.12.2014, com data-base de 31.10.2014, e o valor econômico de R\$ 1.445.711.000,00, o menor dentre os propostos pelo relatório de avaliação econômico-financeira elaborado pela Deloitte.

67. Em vista de seu compromisso de investimento, a FUNCEF deveria ter realizado mais um aporte de R\$ 200 milhões, em janeiro de 2015. No entanto, conforme esclarecimentos prestados, *“devido a situação econômico-financeira da OAS, a luz da Operação Lava-Jato e outros assuntos, a FUNCEF não realizou o referido aporte e, em consequência, perdeu todos seus direitos de Governança na Companhia”*.

68. Em decorrência, o FIP OAS-E ajuizou ação cível para cobrar a integralização de R\$ 200 milhões pela FUNCEF, a qual requereu a instauração do procedimento arbitral, a fim de afastar sua responsabilidade de aportar a última parcela do investimento.

69. Em 31.03.2015, a OAS S.A. e outras empresas do Grupo OAS, inclusive a OAS Empreendimentos, apresentaram pedido de Recuperação Judicial, o qual foi deferido, em 01.04.2015. O principal motivo apontado, conforme descrito nas demonstrações financeiras do exercício de 2015, foi a não realização, pela FUNCEF, do aporte de R\$ 200 milhões no FIP OAS-E Empreendimentos, o que ameaçou a continuidade da companhia investida.

70. Em 18.12.2015, o FIP OAS-E contratou a Deloitte para nova avaliação econômico-financeira da OAS Empreendimentos com a finalidade de dar base para o apreamento das cotas do Fundo. A conclusão do relatório foi a de que a

OAS Empreendimentos não teria valor econômico, em razão do fluxo de caixa projetado estar comprometido para o pagamento dos credores, de acordo com o Plano de Recuperação Judicial aprovado.

Do Laudo de Avaliação Econômico-financeira de 28.10.2013

71. A equipe de fiscalização da SFI, à época, realizou um extenso estudo sobre o laudo de avaliação econômico-financeiro da OAS empreendimentos (companhia investida do FIP OAS-E), emitido pela Deloitte, em 28.10.2013, e detalhado nos parágrafos 274 a 307 do TA.

72. Ouvida a Deloitte, em relação à adoção de premissas consideradas otimistas de acordo com a análise realizada pela equipe de inspeção, a então SFI pontuou como sendo incongruentes os seguintes parâmetros adotados pela avaliadora: (i) taxa interna de retorno superior a 30%; e (ii) margem líquida superior a 20%.

73. A OAS Empreendimentos apresentou resultados operacionais negativos no período de 01.01.2011 a 30.06.2013, chegando a um prejuízo de R\$ 55 milhões, em 30.06.2013. As relativas Demonstrações Financeiras (“DFs”) de 2011 (“DF 2011”) a 2013 (“DF 2013”) demonstraram que a companhia vinha apresentando problemas operacionais crônicos, chegando a perfazer margens líquidas negativas. Assim, a então SFI concluiu que *“não haveria suporte fático para as premissas escolhidas, ainda mais no contexto de uma empresa há muito operacional e de fluxo de caixa razoavelmente consolidado”*.

74. Ao responder questionamento da então SFI, na qual foi solicitada a se manifestar sobre os procedimentos e diligências adotados para revisar o laudo emitido pela Deloitte, especialmente no que concerne às premissas adotadas em relação aos empreendimentos futuros da companhia investida, a **CAIXA** justificou as altas taxas internas de retorno pelo fato de os empreendimentos estarem no campo comercial, que se caracterizaria historicamente por ter preços superiores ao segmento residencial^[17], não evidenciando, em sua manifestação, que teria executado estudos para validar o laudo em comento à época. Nesse sentido, a então SFI frisou: *“não pode a administradora e gestora do Fundo acatar passivamente as premissas desconectadas da realidade adotadas pela Deloitte em seu laudo”*.

75. Nesse contexto, a Área Técnica destacou que a adoção das premissas em questão teria impactado diretamente o apreamento das cotas do FIP OAS-E, permitindo uma *“desarrazoada valorização”* de cerca de 374% das cotas. Assim, a FUNCEF adquiriu cotas sobrevalorizadas com base em laudo de avaliação, em tese, inconsistente, razão pela qual *“a levou a prejuízos financeiros, por ter-lhe imposto o ingresso no Fundo já diluída em sua participação na investida”*.

76. Além disso, menos de dois anos após a emissão do laudo, datado de 28.10.2013, no exercício social findo em 31.12.2015, o valor econômico da OAS Empreendimentos foi fixado como “zero” com base em novo laudo de avaliação econômico-financeira emitido pela própria Deloitte, e a FUNCEF, em tese, *“provavelmente não irá recuperar o investimento de R\$ 200 milhões realizado no FIP OAS-E”*.

Da Gestão e Da Administração Fiduciária

77. Em resposta às indagações da então SFI, em relação (i) à sua participação no processo de constituição, distribuição e realização do investimento no FIP OAS-E; e (ii) aos procedimentos e diligências executadas, a **CAIXA** afirmou:

(i) o processo de constituição, apresentação e distribuição do FIP OAS-E não ocorreu por iniciativa e decisão da **CAIXA**;

(ii) o investimento por meio de FIP (e não diretamente em ações da OAS Empreendimentos) decorreu de exigência legal, pois a FUNCEF, por ser uma EFPC, não podia ser titular diretamente de ações de companhias fechadas, nos termos da Resolução CMN nº 3.792; e

(iii) a atuação da **CAIXA** limitava-se ao cumprimento dos procedimentos operacionais relativos ao Fundo.

78. Por fim, a **CAIXA** não foi capaz de apresentar elementos que comprovassem as diligências executadas relativas ao investimento do Fundo na OAS Empreendimentos.

Da Atualização do Valor Econômico dos Ativos

79. O art. 6º, inciso VIII, da então vigente Instrução CVM nº 391/2003 (“ICVM 391”) estabelecia que a *“metodologia para determinação do valor de contabilização dos ativos do fundo, inclusive quanto aos critérios de provisionamento e baixa de investimentos”*, é matéria que deve estar disposta nos regulamentos dos FIPs. Contudo, de acordo com o apurado pela equipe de fiscalização à época, todas as versões do regulamento do FIP OAS-E não delineavam critérios para provisionamento e baixa de investimentos.

80. A **CAIXA** apenas ajustou o valor das ações da companhia investida e o patrimônio líquido do FIP OAS-E em 31.12.2015, após a emissão de novo laudo^[18] pela Deloitte, em 18.12.2015.

81. A SIN verificou que os patrimônios líquidos do Fundo divulgados nos informes trimestrais apresentados pela **CAIXA** à CVM, relativos aos períodos encerrados em 30.06.2015 e 30.09.2015, foram apurados com fundamento no valor de R\$ 1.445.711.000,00, o qual foi atribuído para as ações da companhia investida e escolhido de acordo com relatório de avaliação econômico-financeira emitido pela Deloitte, em 30.12.2014, com data-base em 31.10.2014.

82. Em resposta à então SFI, a **CAIXA** informou que se baseou no plano de contas dos fundos regulados pela então aplicável Instrução CVM nº 555/2014 (“ICVM 555”) para afirmar que fundos fechados com mais de 5 anos de duração poderiam adotar laudos para *“companhias sem mercado ativo”*, motivo pelo qual a AGC, de 29.01.2014, teria aprovado o uso do laudo da Deloitte, de 28.10.2013, pelo valor econômico de R\$ 1,5 bilhão.

83. Assim, a **CAIXA** entendeu que o regulamento do Fundo exigiria reavaliação *“com periodicidade mínima anual”*, e casada com suas DFs, razão pela qual na AGC, de 30.12.2014, mais uma vez os cotistas do Fundo se basearam em laudo da Deloitte para aprovar o *“valor econômico de R\$ 1.445.711.000,00”*, e na AGC, de 26.11.2015, a contratação da mesma Avaliadora para novo laudo, que então chegou à conclusão de que a Companhia não apresentava qualquer valor, o que também teria sido aprovado pelos cotistas em AGC, de 12.01.2016.

84. Questionada pela SFI se teria tomado a iniciativa de propor a reavaliação dos ativos do Fundo e se tal proposta teria sido negada pelos cotistas, a **CAIXA** afirmou que *“não houve recomendação/iniciativa”* qualquer, por entender *“que não seria necessária a reavaliação”*.

85. Desse modo, na divulgação dos informes trimestrais do FIP OAS-E, de 30.06.2015 e de 30.09.2015, obrigatória por força do art. 32, inciso I, da então

vigente ICVM 391, a **CAIXA** não considerou o impacto do pedido de recuperação judicial da Companhia investida no patrimônio do Fundo. A administradora somente atualizou o patrimônio do Fundo após 8 (oito) meses da divulgação de Fato Relevante [\[19\]](#) (sobre pedido de recuperação judicial), o que demonstrou, de acordo com a SIN, a falta de cuidado na atualização do valor dos ativos do FIP OAS-E, informação essencial para os cotistas, participantes da FUNCEF e reguladores.

86. Devido ao longo período para o ajuste da carteira do Fundo, a **CAIXA** divulgou informações que não eram, em tese, fidedignas, e que, por conseguinte, corroboraram para manter, em tese, uma falsa percepção sobre a carteira do FIP OAS-E. Algo que, segundo a SIN, mais uma vez, reforçou o papel de um mero validador formal que a **CAIXA** exercia sobre o Fundo e suas atividades.

Da Caracterização da Operação Fraudulenta

87. Em face do que foi resumidamente exposto neste Parecer e que se encontra detalhado o TA (parágrafos 246 a 392, referentes ao FIP OAS-E), a Área Técnica concluiu que as irregularidades, em seu conjunto, teriam sido arquitetadas e executadas com a finalidade de, em tese, induzir e manter a FUNCEF e seus participantes em erro, de modo a obter vantagem econômica em favor da OAS Investimentos e da OAS Empreendimentos.

88. De acordo com a SIN, teria restado evidente que a estruturação do FIP OAS-E, em tese, teria sido consumada com dois principais objetivos: (i) contornar o cumprimento do art. 53 da Resolução CMN nº 3.792/2009, de modo a permitir que a FUNCEF, na qualidade entidade de previdência complementar, pudesse investir em uma companhia fechada de incorporação imobiliária; e (ii) legitimar a aquisição de ativos precificados indevidamente, para que a FUNCEF adquirisse, em tese, cotas superavaliadas, de modo a refletir em benefício patrimonial para a OAS Investimentos, servindo o Fundo como veículo para viabilizar esse desvio. Com efeito, a consecução de tais propósitos resultou no cometimento de uma operação, em tese, fraudulenta no mercado de valores mobiliários, conforme definido na letra “c” do item II da então vigente Instrução CVM nº 8 (“ICVM 8”).

89. Nesse contexto, os seguintes fatos, em conjunto, denotam a consumação da operação, em tese, fraudulenta no mercado de valores mobiliários:

(i) todas as características do investimento (ainda que manifestamente, em tese, irregular) na OAS Empreendimentos já estavam definidas previamente à contratação da **CAIXA** e, por conseguinte, à constituição do FIP OAS-E;

(ii) A FUNCEF foi a responsável por contratar a Deloitte para a elaboração do relatório de avaliação econômico-financeira, sem qualquer participação da **CAIXA**;

(iii) o laudo de avaliação elaborado pela Deloitte, e datado de 28.10.2013, foi utilizado como fundamento para valorização de, aproximadamente, 374% das cotas do FIP OAS-E (além disso, o referido laudo apresentava duas graves inconformidades causadoras de indevida superavaliação);

(iv) a **CAIXA**, na condição de Administradora Fiduciária e Gestora do FIP OAS-E, não revisou as premissas adotadas pelo laudo em questão, admitindo passivamente a distorção dos preços das cotas do referido FIP (não foram encontrados quaisquer documentos técnicos produzidos pela **CAIXA** que comprovassem qualquer trabalho nesse sentido);

(v) a FUNCEF se recusou a realizar a segunda integralização de R\$ 200

milhões, que deveria ter sido feita em janeiro de 2015 (entre os motivos alegados estão a situação econômico-financeira da OAS Empreendimentos e a eclosão da “Operação Lava-Jato”);

(vi) após pouco mais de um ano do aporte de R\$ 200 milhões feito pela FUNCEF no Fundo, a OAS Empreendimentos apresentou o pedido de recuperação judicial;

(vii) a **CAIXA** não reprecificou as cotas do FIP OAS-E após publicar Fato Relevante sobre o pedido de recuperação judicial da investida. O ajuste foi realizado quase 9 (nove) meses após tal evento, o que conferia uma falsa impressão de normalidade ao investimento realizado; e

(viii) conforme novo laudo emitido pela Deloitte, em 18.12.2015, a OAS Empreendimento já não tinha mais valor econômico, em razão dos compromissos assumidos com os credores (de acordo com a SIN, tal situação seria mais um “importante indício” de que as premissas do laudo de 28.10.2013 teriam sido “distorcidas dolosamente”).

90. **MARCOS ROBERTO VASCONCELOS** era o Diretor Responsável pela atividade de administração de carteiras de valores mobiliários da **CAIXA**, à época dos fatos, responsável, portanto, foi acusado por participar na operação, em tese, fraudulenta referente ao FIP OAS-E.

FIP Sondas

Da Estruturação

91. O Projeto Sondas nasceu da decisão da Petróleo Brasileiro S.A. (doravante denominada “Petrobras”) em construir unidades de exploração de petróleo em águas ultraprofundas, preferencialmente em estaleiros com instalações no Brasil. Tal intento expôs a necessidade de contratação de cerca de 40 sondas, das quais: (i) 12 já haviam sido licitadas em 2008 e começaram a ser construídas em estaleiros no exterior, com prazos de entrega previstos para 2011 e 2012; e (ii) 28 a serem licitadas para contratação, sendo construídas em território nacional^[20], com prazos de entrega previstos para o período entre 2013 e 2018.

92. Para a consecução de tal objetivo, no decorrer do ano de 2010, foram promovidas alterações na legislação de exploração e produção de petróleo^[21], as quais permitiram: (i) que a União firmasse contratos de exploração do pré-sal diretamente com a Petrobras sem exigência de licitação; e que (ii) a exploração se desse por meio do “regime de partilha”, no qual a estatal passaria a ser obrigatoriamente a operadora de todos os poços, com a exigência de que participasse dos investimentos necessários e contratasse sondas com elevado índice de “conteúdo local”.

93. De acordo com a SIN, desde a sua concepção, o projeto apresentava alto risco em decorrência: (i) do número limitado de estaleiros e operadores de perfuração capazes de construir e operar sondas de águas ultraprofundas; (ii) da elevada necessidade da Petrobras em relação a esse tipo de equipamento para explorar o pré-sal, uma vez que, além dos poços a ela outorgados sob o regime de concessão, a estatal também seria obrigada, por imposição regulatória, a operar todos os poços sob o ‘regime de partilha’; e (iii) da exigência para a contratação de sondas com elevado nível de conteúdo local.

94. Desse modo, para seu sucesso, a Petrobras precisaria: (i) convencer estaleiros e operadores de perfuração com expertise em águas ultraprofundas a assumir o

risco de construir sondas desse tipo pela primeira vez no Brasil para depois afretá-las para a Petrobras; e (ii) buscar investidores dispostos a financiar a vultosa empreitada e assumir os riscos de repagamento.

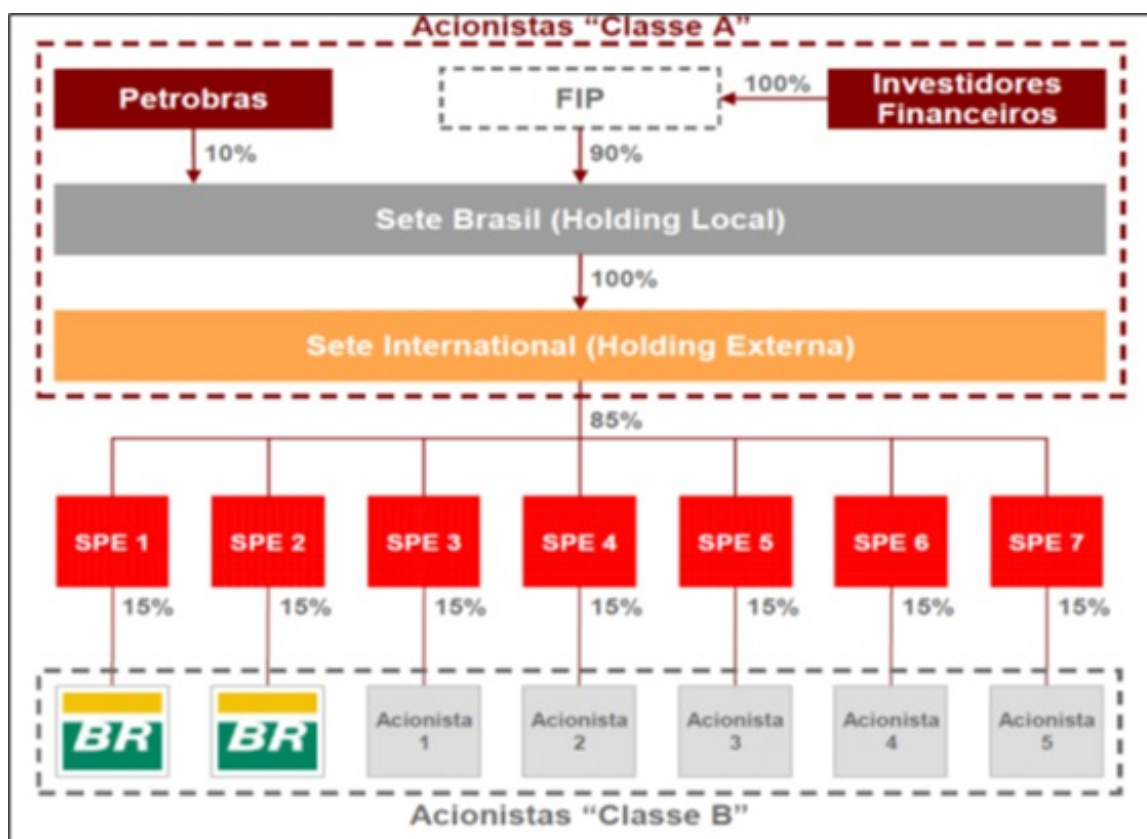
95. A Petrobras contratou o Banco Santander Brasil S.A. (“Banco Santander”) como consultor financeiro para conduzir o Projeto Sondas, além de ter a missão de encontrar potenciais investidores. Com o auxílio do Banco Santander e de um Escritório de Advocacia, elaborou o documento denominado “*Confidential Information Memorandum*”, o qual continha as principais informações e premissas utilizadas à época para a concepção do Projeto Sondas, e foi a principal peça apresentada aos potenciais investidores.

96. De acordo com o referido *Memorandum*, seria constituída a Sete Brasil Participações S.A. (“Sete Brasil”), que desenvolveria o primeiro sistema de sete sondas e que teria o direito de preferência para desenvolver os demais sistemas de 21 sondas. Ademais, em vista da extrema necessidade, o primeiro sistema incluiria a construção imediata de sete unidades no Estaleiro Atlântico Sul (“EAS”).

97. Ainda de acordo com o citado documento, a previsão inicial era a de que o principal provedor de recursos do projeto seria o Banco Nacional de Desenvolvimento – BNDES, com cerca de 45% dos recursos necessários, por meio de financiamento para a aquisição de bens e serviços locais. Adicionalmente, as *Export Credit Agencies* - ECAs proveriam, aproximadamente, 20% dos recursos, mediante financiamento, indexado em dólares, para a aquisição de bens e serviços importados. Em complemento, 20% do montante requerido seria arrecadado por recursos próprios (“*equity*”), principalmente por meio da constituição do FIP Sondas. Nesse contexto, eram previstos empréstimos a serem contratados junto a bancos comerciais para suprir os pagamentos iniciais para o início da construção das sondas, até a efetiva contratação dos financiamentos de longo prazo junto ao BNDES e às ECAs.

98. Os parágrafos 401 ao 406 do TA detalham o procedimento licitatório e os custos para a construção do primeiro sistema, as fontes de financiamento do projeto e as características da estrutura de investimentos do primeiro sistema de sondas. Esta última representada na Figura 3 abaixo:

Figura 3 - Estrutura Sete Brasil



99. Cumpre esclarecer que a estrutura inicialmente apresentada, conforme a Figura 3 acima, previa participação de até 10% da Petrobras diretamente na Sete Brasil, sem a necessidade de participação da estatal no FIP Sondas. No entanto, conforme descrito no Relatório da então SFI, a estrutura que veio a prevalecer foi a de uma participação da Petrobras de 5% na Sete Brasil e de 5% no FIP Sondas.

Da Contratação da CAIXA e da sua Constituição

100. Em 16.06.2010, a **CAIXA** foi formalmente convidada pelo Banco Santander para exercer as funções de Administradora Fiduciária e Gestora da carteira do FIP Sondas. No convite já estava claro que os cotistas do FIP Sondas seriam *"definidos e escolhidos em conjunto pela Petrobras e pelo Banco Santander"*.

101. Em 04.08.2010, a **CAIXA** constituiu o FIP Sondas, assumindo as funções de Administrador Fiduciário e Gestor do fundo, com o objetivo de receber recursos de investidores qualificados que *"concordassem com a política de investimento delineada pelo regulamento do fundo, especialmente quanto aos riscos inerentes ao investimento, para aquisição de títulos e valores mobiliários de emissão"* da Sete Brasil (única empresa alvo). A primeira emissão seria de até três bilhões de cotas, pelo valor unitário de R\$ 1,00, perfazendo um total de R\$ 3 bilhões.

102. Em 22.12.2010, a Petrobras e o FIP Sondas, representado pela **CAIXA**, constituíram a Sete Brasil, com o capital simbólico de R\$ 100,00, dividido em cem ações, das quais 90 foram subscritas pelo FIP Sondas e 10 pela Petrobras. J.C.M.F. e P.J.B.F. foram eleitos, respectivamente, Diretor Presidente e Diretor de Operações da companhia^[22]. Nos termos do estatuto aprovado, a Administração da Companhia era de competência de sua Diretoria, e não havia Conselho de Administração ("CA").

103. Em 06.01.2011, a **CAIXA** produziu o "Memorando de Investimento" com as informações e as premissas sobre o Projeto Sondas^[23], assim como projeções financeiras providas pela Petrobras, pelo Banco Santander e pelo Escritório de

Advocacia fornecidas no mencionado “*Confidential Information Memorandum*”.

104. Em 11.02.2011, a Petrobras anunciou publicamente que havia concluído o processo de licitação para a construção no Brasil do primeiro sistema de sete sondas, cujo vencedor foi o EAS. O preço final de construção de cada sonda foi de US\$ 662.428.590,00, totalizando US\$ 4.637.002.650,00. Também foi definido que a Sete Brasil iria aceitar como parceiras e coproprietárias das sondas que seriam construídas empresas operadoras com qualificação e experiência anterior comprovada para operá-las nos contratos de afretamento que seriam firmados com a Petrobras, pela taxa diária de afretamento entre US\$ 430 mil e US\$ 475 mil, cotação essa que estaria, segundo divulgado, em linha com taxas internacionais praticadas à época para esse tipo de operação.

105. Em 04.03.2011, J.C.M.F, funcionário da área de finanças e tesouraria da Petrobras, encaminhou mensagem eletrônica para a **CAIXA**, com cópia para o Banco Santander, consultando-a, na condição de Gestora do FIP Sondas, sobre a “*possibilidade de contratação de um (ou mais) dos diretores estatutários da Sete Brasil S/A (...) a serem indicados pela Petrobras*”, alegando que “*a situação da Sete Brasil mostrava-se desconfortável e precária, uma vez que os dois diretores eleitos em caráter provisório e não remunerados teriam que tomar ‘importantes decisões em nome da companhia e representá-la formalmente’*”.

106. Em 11.03.2011, a **CAIXA** reencaminhou aos potenciais investidores interessados a mencionada mensagem, com os seguintes esclarecimentos e observações adicionais:

“ (i) para dar prosseguimento ao Projeto Sondas, a Sete International, empresa constituída na Áustria e controlada integralmente pela Petrobras Netherlands BV, precisaria constituir as SPEs na Holanda, para que estas assinassem os contratos de construção das sete primeiras sondas com o Estaleiro Atlântico Sul. Por isso, a Sete Brasil precisaria adquirir 100% da Sete International da Petrobras Netherlands BV, ao custo de US\$ 2 milhões, montante este que já estava *‘previsto na modelagem financeira como implementation cost e somente será desembolsado pela Sete Brasil após a entrada dos investidores no FIP*^[24]”;

(ii) o FIP Sondas, detentor de 90% da Sete Brasil, ainda não estava capitalizado e *‘não poderia deliberar’* sobre essa aquisição das ações da Sete International pela Sete Brasil, uma vez que ainda não dispunha de quaisquer cotistas que tivessem subscrito cotas e conseqüentemente, de capital comprometido para fazer frente a esse *implementation cost*;

(iii) para solucionar essa situação, seria necessária a entrada de um novo investidor no Fundo que pudesse assumir referida obrigação, antes mesmo da entrada dos investidores institucionais, sendo que, após avaliações da Petrobras, *‘foi identificada a empresa [Lakeshore Financial Partners Participações Ltda.] Lakeshore (investidor qualificado pertencente ao sr. Luis Reis), que subscreverá R\$ 18 milhões e integralizará valor suficiente (cerca de R\$ 1,8 milhão) no FIP para suportar o investimento da Sete Brasil na Sete International ...’*;

(iv) com a entrada da Lakeshore no FIP Sondas, a Petrobras e o Fundo, únicos acionistas da Sete Brasil, poderiam instalar uma AGE desta última, para deliberar sobre: (i) a compra da Sete International pela Sete Brasil, e (ii) a eleição do conselho de administração, em caráter provisório, com prazo de mandato limitado à realização de uma nova AGE da companhia imediatamente após a entrada dos investidores institucionais no Fundo. Por sua vez, o conselho de administração eleito provisoriamente poderia indicar e eleger os nomes de (...) [J.C.M.F.] e de (...) [P.J.B.F.] para os cargos de diretor presidente e de diretor de operações da Sete Brasil, respectivamente; e

(v) após a entrada dos investidores institucionais, uma AGE da Sete Brasil seria convocada para deliberar sobre a manutenção e/ou eleição de novo conselho de administração, com a manutenção ou substituição dos nomes de (...) J.C.M.F. e de (...) [P.J.B.F.] dos cargos de diretores da Sete Brasil. ”

107. A Lakeshore era administrada por L.F.O.R.F. e, de acordo com os esclarecimentos prestados pelo próprio, tratava-se de *“uma empresa nova, recém montada com o propósito exclusivo de investir no FIP Sondas e garantir maior agilidade no processo de implementação do mesmo”*.

108. L.F.O.R.F. era um dos representantes do Banco Santander que, desde o início das tratativas, esteve envolvido na estruturação do Projeto Sondas, e acabou se desligando daquela instituição financeira, tornando-se administrador e sócio majoritário (99%) da Lakeshore, juntamente com sua esposa (sócia minoritária com 1%).

109. Em 04.07.2011, a Lakeshore foi contratada pela Sete Brasil para assessorá-la na: (i) estruturação financeira; (ii) integração dos sistemas de sondas; (iii) captação de recursos sob a forma de capital; e (iv) captação de recursos para todos os sistemas de sondas sob a forma de dívida.

110. Em 31.03.2011, a AGC do FIP Sondas, composta pelo único cotista Lakeshore, aprovou a subscrição de 90 ações da Sete Brasil, pelo valor de R\$ 90,00, ocorrida em 22.12.2010, para a criação da companhia.

111. De acordo com a SIN, diante dos fatos apurados, restou concluir que a **CAIXA** apenas contribuiu para a constituição formal do FIP Sondas. Todas as características do Projeto Sondas já estavam definidas pela Petrobras e seus assessores antes da contratação da Administradora e Gestora do Fundo, de modo que a **CAIXA** não teria realizado quaisquer procedimentos ou esforços para prospectar e distribuir cotas do Fundo a interessados no mercado. No papel de gestora, a **CAIXA** também não teria realizado quaisquer procedimentos para prospectar, identificar, precificar, ou estruturar os investimentos que vieram a ser realizados pelo Fundo na Sete Brasil.

112. Nesse contexto, toda a concepção e a estruturação do Projeto Sondas, desde a definição da quantidade inicial de sondas a serem construídas, do volume inicial de recursos necessários, dos diversos níveis da cadeia societária pretendida, até a formatação do FIP Sondas e sua apresentação a potenciais interessados como veículo de investimento, foram idealizadas e desenvolvidas pela própria Petrobras, em conjunto com seus assessores, antes mesmo de a **CAIXA** ter sido convidada para administrar e gerir o fundo. Até mesmo a prospecção de potenciais

investidores interessados foi desenvolvida pela própria Petrobras, em conjunto o seu assessor financeiro - o Banco Santander.

113. A estruturação dos investimentos, compreendendo (i) a precificação inicial das sondas, com base no custo de construção licitado e contratado pela Petrobras; (ii) o cálculo de sua estimativa de rentabilidade, com base nas taxas de afretamento que seriam pagas pela Petrobras, após cada unidade entrar em operação; e (iii) a modelagem financeira de toda a cadeia societária e de investimento, incluindo as estratégias de financiamento da construção das sondas, foi desenvolvida pela própria Petrobras e seus assessores, antes da constituição do Fundo.

114. Nessa linha de raciocínio e considerando os esclarecimentos prestados pela **CAIXA**, o FIP Sondas, aqui também, só teria sido constituído em decorrência do óbice constante da Resolução CMN nº 3.792, que impedia que fundos de pensão investissem diretamente em Companhias fechadas, como no caso da Sete Brasil, a principal destinatária do investimento. Desse modo, em vista da pouca influência na estruturação do Projeto Sondas, a **CAIXA** teria desempenhado papel apenas figurativo, uma vez que todas as decisões do investimento eram adotadas pela Petrobras.

Das Operações e Investimentos

115. A peça acusatória, em seus parágrafos 446 a 550, descreve o início das operações do FIP Sondas e os principais eventos ocorridos que impactaram diretamente o seu desenvolvimento e de sua Companhia investida ao longo dos anos de 2011 a 2020, incluindo capítulo sobre a aplicação de recursos no exterior, de forma indireta.

116. Para efeitos desse Parecer, cabe pontuar os seguintes aspectos:

(i) a primeira subscrição de cotas do FIP Sondas, iniciada em 13.05.2011 e encerrada em 28.12.2011, teve o propósito de oferecer recursos necessários para que a Sete Brasil viabilizasse o primeiro sistema de sete sondas junto ao estaleiro EAS;

(ii) na estrutura de financiamento, referente ao primeiro sistema de sete sondas, houve a inclusão da chamada dívida subordinada, no montante de US\$ 813,839 milhões, correspondente a 15% do total necessário. O BNDES seria o maior provedor de recursos, com participação de 45% do total, seguido pelas ECAs, com 20%. O FIP Sondas proveria 8,5% do financiamento necessário;

(iii) em 03.06.2011, a Petrobras deu início a um novo procedimento licitatório para a construção das demais 21 sondas previstas no Projeto Sondas;

(iv) em 29.02.2012, em razão de a Sete Brasil ter vencido o certame feito pela Petrobras para o novo sistema de 21 unidades, o Comitê de Investimento do FIP Sondas aprovou, dentre outras matérias: (a) o orçamento anual da Sete Brasil para o exercício de 2012; e (b) o aumento no valor do capital autorizado para R\$ 7 bilhões, condicionado à assinatura de um aditamento ao acordo de investimento que deveria ocorrer até 20.05.2012, após o encerramento da respectiva emissão de novas cotas do Fundo, caso esta nova emissão viesse a ser aprovada na AGC a ser realizada com esse fim específico;

(v) em reunião realizada em 11.04.2012, o Comitê de Investimento do FIP Sondas aprovou aumento no valor do capital autorizado da Sete Brasil para R\$ 9 bilhões, em razão, segundo informado pela **CAIXA**, da *“substituição da dívida subordinada por uma dívida conversível em ações e capital adicional -*

estrutura preferida à época foi a de debêntures conversíveis em ações, o que exigiria capital social autorizado no montante que fosse emitido”;

(vi) as principais fontes de financiamento para as 28 sondas seriam, além do BNDES (45 a 55%), e ECAs (20%), também bancos comerciais (5 a 15%,) e capital próprio (“equity”) e dívida subordinada (20%). Também foram previstas contrações de empréstimos ponte de curto prazo, até a obtenção dos financiamentos de longo prazo com o BNDES e com as ECAs, no montante de até US\$ 830 milhões para o primeiro sistema (7 sondas), e de até US\$ 500 milhões, para o segundo sistema (21 sondas);

(vii) em 01.02.2013, os cotistas do FIP Sondas rerratificaram os termos e condições da 2ª emissão de novas cotas. Na mesma data, o Comitê de Investimento do Fundo autorizou que a Sete Brasil tomasse todas as providências necessárias para a emissão privada^[25], em série única, de até 1.850 debêntures simples, não conversíveis em ações, com garantia real, pelo valor nominal de R\$ 1 milhão cada, totalizando R\$ 1,85 bilhão. O prazo de vencimento foi fixado em 20 anos e 6 meses, a contar da data de emissão, com correção pelo IPCA, mais remuneração de 8% ao ano, além de remuneração adicional de R\$ 16,25 milhões a ser dividida entre os debenturistas;

(viii) no decorrer do ano de 2013 e 2014, o Comitê de Investimento do FIP Sondas reuniu-se por diversas vezes e aprovou, em apertada síntese, (i) os orçamentos anuais de 2013 e 2014 da Sete Brasil; (ii) o aumento do capital autorizado da Companhia; (iii) a 2ª emissão privada, por parte da Sete Brasil, de debêntures conversíveis em ações, no montante de R\$ 1,2 bilhão; (iv) a celebração de aditivos aos contratos de construção das sondas; (v) a emissão, por parte da Sete Finco GmbH, de “bonds” até o montante de US\$ 2 bilhões; (vi) a contratação, pela Sete Brasil, ou por quaisquer de suas controladas, de financiamento no montante de até US\$ 2 bilhões junto à CAIXA, na modalidade denominada “Financiamento à Infraestrutura e Saneamento – FINISA”; (vii) alterações na estrutura societária da Sete Brasil e controladas/subsidiárias; e (viii) modificações nas características e nas condições dos investimentos e dos financiamentos necessários para a construção das sondas;

(ix) no início de 2015, nos termos do acordo de colaboração premiada firmado com o Ministério Público Federal, em novembro de 2014, no âmbito das diligências da “Operação Lava Jato”, P.J.B.F., ex-funcionário da Petrobras e ex-Diretor de Operações da Sete Brasil, apontou a existência de um suposto esquema de pagamentos ilícitos a partidos políticos, funcionários da Petrobras e também a diretores da Sete Brasil, incluindo o próprio delator;

(x) em razão do teor da colaboração premiada, os principais financiadores do Projeto Sondas, especialmente o BNDES, suspenderam as negociações para a concessão dos empréstimos de longo prazo, que eram imprescindíveis para a conclusão das sondas. Dessa forma, embora os cotistas do FIP Sondas já tivessem integralizado a maior parte do capital comprometido, o projeto se revelava inviável, pois conforme o planejamento financeiro, a maior parte dos recursos deveriam ser providos mediante financiamentos de longo prazo;

(xi) no final de 2015, em razão (i) das dificuldades enfrentadas pela Sete Brasil em obter financiamentos de longo prazo para a continuidade da construção das sondas; (ii) de não ter chegado a um acordo a respeito de seu plano de reestruturação com a Petrobras; (iii) do cenário de redução nos preços do petróleo e de desaceleração dos investimentos no setor de óleo e gás, a administração da Companhia entendeu que não seria “possível assegurar a

continuidade” das sondas, uma vez que dificilmente elas seriam concluídas dentro do custo e prazo originalmente previstos;

(xii) nesse contexto, a Administração da Sete Brasil contratou a avaliação dos seus ativos por Consultoria especializada independente, com o objetivo de verificar o valor de venda de cada sonda no estado de construção em que se encontravam;

(xiii) assim, o prejuízo contabilizado pela Sete Brasil em suas DFs, encerradas em 31.12.2015, foi de R\$ 33,94 bilhões, conforme apurado pelo estudo da empresa independente contratada;

(xiv) em 20.04.2016, em cumprimento ao que foi decidido pelo Comitê de Investimento do FIP Sondas, a Sete Brasil aprovou a apresentação do “Pedido de Recuperação Judicial” da Companhia;

(xv) no informe trimestral do FIP Sondas, referente a 31.12.2014, o patrimônio líquido do Fundo era de R\$ 7.892.890.687,98, com valor patrimonial de cota de R\$ 1,3092297. Já no informe trimestral, referente a 31.12.2019, o patrimônio líquido do FIP Sondas era de R\$ 5.362,46 e o valor patrimonial da cota era de R\$ 0,00000068; e

(xvi) por fim, em relação aos investimentos realizados no exterior, ao longo dos anos de 2011 a 2015 a Sete Brasil efetuou investimentos, por meio da aquisição de ações em aumentos de capital de suas controladas diretas, as quais, por sua vez, também realizaram investimentos, por meio da aquisição de ações em aumentos de capital, nas SPEs constituídas no exterior. Nesse contexto, ao receberem os recursos provenientes dos aumentos de capital, as SPEs realizaram pagamentos aos estaleiros construtores das sondas denominados em dólares, euros e reais, mediante transferências bancárias em favor destes últimos em contas mantidas no Brasil e no exterior, para cumprimento dos contratos de construção das sondas.

Da Gestão e Da Administração Fiduciária

117. A **CAIXA**, Administradora Fiduciária e Gestora do FIP Sondas, não teve participação na decisão de investimento e tampouco influência na gestão da Sete Brasil. Com efeito, tais atividades eram exercidas pelo Comitê de Investimento do FIP. Todos os investimentos realizados pelo FIP Sondas na Sete Brasil, ao longo dos anos calendários de 2010 a 2015, oriundos dos aumentos de capital da Companhia e necessários para suportar os investimentos previstos no Plano de Negócios da Sete Brasil, foram autorizados pelo referido Comitê de Investimento.

118. Da análise da manifestação da **CAIXA** em relação (i) à iniciativa e aos procedimentos e às diligências adotadas na elaboração e submissão das propostas de investimento para deliberação do Comitê de Investimento do Fundo; (ii) às diligências adotadas para verificar se os investimentos pretendidos eram viáveis, exequíveis e não ocasionariam dificuldades financeiras por conta de um plano de diretrizes estratégicas ou de um plano de negócios não bem elaborados; (iii) às análises para validar o conteúdo e conclusões obtidas no Plano de Diretrizes Estratégicas da Sete Brasil; (iv) às negociações para aquisições das ações da Sete Brasil pelo FIP Sondas, dentre outras indagações, foi possível para a Área Técnica destacar os seguintes aspectos da conduta da **CAIXA** em relação ao FIP Sondas:

“(i) não executava quaisquer procedimentos ou esforços, ainda que restritos, para prospectar e distribuir cotas do Fundo a potenciais investidores interessados no mercado;

- (ii) apenas deu andamento aos atos formais necessários para a constituição, emissão, subscrição e integralização das cotas do fundo, após a estruturação do investimento e do Fundo já ter sido previamente idealizada e decidida pela Petrobras e seus assessores, com o acompanhamento e consentimento prévio dos futuros cotistas;
- (iii) não estruturou o investimento pretendido em nenhum momento: aceitou e permitiu que essa tarefa ficasse a cargo Petrobras e seus assessores;
- (iv) elaborou memorandos de investimento para orientar a decisão dos futuros cotistas unicamente com base nas informações e projeções apresentadas pela própria Petrobras, seus assessores e pela Sete Brasil;
- (v) permitiu que o comitê de investimento do fundo capitaneasse integralmente, no âmbito do FIP Sondas, todo o processo de realização do investimento inicial e subsequente na Sete Brasil;
- (vi) nada realizou em termos de gestão da carteira do FIP Sondas propriamente dita, em dissonância ao art. 3º do seu Regulamento, deixando essa tarefa integralmente ao comitê de investimento; e
- (vii) deu somente ‘andamento formal’ à realização dos investimentos na Sete Brasil. ”

Da Atualização do Valor Econômico dos Ativos

119. A **CAIXA** descumpriu, em tese, seu dever de elaborar de forma adequada as DFs do FIP Sondas em razão de ter preparado e divulgado as DFs relativas ao exercício social encerrado em 31.03.2015 sem sequer divulgar em nota explicativa a redução do valor econômico das ações da Sete Brasil, em afronta, em tese, a seus deveres fiduciários representados, no caso, no dever de fazer transparecer de forma tempestiva e adequada o valor adequado dos investimentos do Fundo.

120. Essa conduta da Administradora demonstrou, mais uma vez, e em tese, a falta de cuidado e de diligência por parte da **CAIXA** no desempenho de suas atribuições e no cumprimento de seus deveres fiduciários.

Da Caracterização da Operação Fraudulenta

121. Diante de tudo o que foi exposto, a Área Técnica chegou à conclusão de que a **CAIXA**, na condição de Administradora Fiduciária e Gestora do FIP Sondas, não estruturou nenhum aspecto do investimento, uma vez que acatou passivamente os estudos de viabilidade econômica e financeira fornecidos pela Petrobras, a constituição da Sete Brasil, os veículos no exterior, a forma e cronograma dos investimentos e todos os demais detalhes da operação, sem qualquer participação em nenhuma etapa.

122. De acordo com a SIN, a negligência no exercício, pela **CAIXA**, dos seus deveres fiduciários, despiu do Fundo do mais relevante e fundamental atributo que lhe permitiria obter o tratamento privilegiado da regulação à qual diversos de seus cotistas se submetiam (Resolução CMN nº 3.792), ao permitir o investimento no veículo FIP apesar de vedar a exposição direta nos ativos em que ele investe

(companhias fechadas): a presença de um gestor profissional, qualificado e especializado no segmento, que pudesse atuar no permanente e melhor interesse desses investidores.

123. Apesar de tal comportamento, a **CAIXA** cobrava normalmente remuneração anual de 0,20% do capital comprometido do FIP Sondas, para cumprir meros procedimentos formais para o seu funcionamento.

124. Desse modo, de acordo com a SIN, restou claro que a estruturação do FIP Sondas se deu com o fito exclusivo de contornar o cumprimento do art. 53 da Resolução CMN nº 3.792, *“iludindo o mercado, reguladores e os próprios beneficiários dos regimes de previdência, de modo a possibilitar que a Petrobras pudesse atender sua demanda por sondas para exploração da camada pré-sal, sem a necessidade de severo endividamento”*. A concretização de tais propósitos resultou no cometimento de operação, em tese, fraudulenta no mercado de valores mobiliários, conforme definido na letra “c” do item II da então vigente ICVM 8.

125. Além disso, o FIP Sondas adquiriu ativos no exterior, uma vez que a Sete Brasil repassava os recursos obtidos dos cotistas do Fundo para a compra de participação nas SPEs constituídas na Holanda e a avaliação das ações da Sete Brasil nas DFs do Fundo, de 31.03.2015, estava incorreta, falhas que não seriam cometidas se houvesse uma atuação efetiva de administração e gestão do Fundo.

126. A participação da **CAIXA** na operação, em tese, fraudulenta restou demonstrada por aquela permitir a constituição de FIP sem adotar um padrão mínimo de diligência, tanto nas decisões de investimento adotadas pelo FIP Sondas quanto na gestão da Companhia investida. As inconformidades nessa gestão teriam causado, inclusive, a perda do financiamento de longo prazo, o que, segundo a SIN, causou *“a derrocada da companhia investida”*.

127. **MARCOS ROBERTO VASCONCELOS** foi o Diretor Responsável pela atividade de administração de carteiras da **CAIXA** à época. Nesse contexto, passavam por ele as decisões de adquirir as ações da Sete Brasil pelo FIP Sondas, sempre de forma subordinada às determinações do Comitê de Investimento e todas as desconformidades associadas aos investimentos no exterior e contábeis.

FIP Operações Industriais

Da Decisão de Constituição e Da Contratação da CAIXA

128. O FIP Operações Industriais foi estruturado com o objetivo de captar investimentos para os projetos de soluções ambientais da Foz do Brasil S.A., que posteriormente foi denominada de Odebrecht Ambiental S.A.

129. Em 04.05.2012, a Foz do Brasil requereu junto à **CAIXA** proposta para a constituição, administração e gestão de um FIP.

130. Com o objetivo de apresentar seu projeto a potenciais investidores, a Foz do Brasil elaborou documento para a constituição do FIP, por meio do qual a Companhia aportaria os ativos da sua divisão de operações industriais, enquanto um investidor iria aportar recursos para adquirir até 25% das cotas do fundo.

131. Em 31.05.2012, a **CAIXA** fez a proposta para a realização das seguintes atividades: (i) constituição do fundo; (ii) administração e gestão do fundo; e (iii) prospecção de investidores e captação de recursos. Na mesma data, a Foz do Brasil, a **CAIXA** e a FUNCEF firmaram um Acordo de Confidencialidade, no bojo do qual a **CAIXA** ficou autorizada pela Foz do Brasil a apresentar o projeto a

potenciais investidores. Também teria sido objeto de acordo que a Foz do Brasil e a **CAIXA** iriam disponibilizar informações confidenciais à FUNCEF para o estudo da oportunidade de investimento.

132. Em 06.11.2012, devido à separação do segmento de operações industriais da Foz do Brasil, foi constituída a Odebrecht Utilities S.A., companhia que viria a ser a primeira investida pelo FIP Operações Industriais. A referida Companhia tinha como finalidade investir e operar projetos ambientais e prestar serviços com foco em operações industriais.

133. Em 16.01.2013, a **CAIXA** constituiu o FIP Hydros Operações Industriais. Em 12.02.2013, o Fundo foi registrado na CVM e, em 02.01.2014, sua denominação foi alterada para FIP Operações Industriais.

Do Histórico das Subscrições e Emissões

134. Em 26.09.2013, a Odebrecht Ambiental subscreveu 421.748 cotas do Fundo e em 30.09.2013 integralizou-as com 362.398.912 ações da Odebrecht Utilities^[26] (99,99% do capital social da Companhia) e a quantia de R\$ 198.410,00 em dinheiro, totalizando R\$ 421,7 milhões.

135. Em 30.10.2013, a Odebrecht Ambiental subscreveu 130 cotas do FIP Operações Industriais, tendo integralizado R\$ 130 mil em dinheiro, em 27.11.2013.

136. Em 29.11.2013, a Voga Empreendimentos e Participações Ltda. (“Voga”), em parceria com a Geasanevita Engenharia Ltda. (“Geasanevita Engenharia”), emitiu laudo avaliando à Odebrecht Utilities em, aproximadamente, R\$ 1,44 bilhão, com fundamento na metodologia do fluxo de caixa descontado.

137. Em 11.12.2013, o Comitê de Investimento do Fundo, composto apenas por dois representantes da Odebrecht Ambiental, aprovou o referido laudo.

138. Em 13.12.2013, a FUNCEF subscreveu 87.886 cotas do FIP Operações Industriais, equivalentes a R\$ 300 milhões, o que correspondia 17,24% do patrimônio líquido do Fundo à época.

139. Com efeito da alteração do critério de avaliação, a cota do Fundo passou de R\$ 1.000,00, em 26.09.2013, quando da subscrição pela Odebrecht Ambiental, para R\$ 3.413,51, em 13.12.2013, no momento da subscrição pela FUNCEF, resultando em aumento de 241% no seu valor no período de menos de três meses.

140. Em 02.01.2014, os cotistas do Fundo deliberaram pela eleição de um membro do Comitê de Investimento indicado pela FUNCEF. Na mesma data, o referido Comitê, composto então por dois membros da Odebrecht Ambiental e um da FUNCEF, autorizou a **CAIXA**, na condição de Administradora Fiduciária, a realizar chamada de capital à FUNCEF no valor de R\$ 300 milhões, dos quais R\$ 298 milhões seriam aportados na Odebrecht Utilities e R\$ 2 milhões no caixa do FIP Operações Industriais.

141. Em 03.01.2014, a FUNCEF integralizou as cotas do FIP Operações Industriais, em dinheiro. Na mesma data, a Odebrecht Utilities aprovou aumento de capital no valor de R\$ 298 milhões, por meio da emissão de 225.709.876 novas ações.

142. Em 09.05.2014, os cotistas do FIP Operações Industriais aprovaram a segunda emissão, no montante de até R\$ 65 milhões, pelo valor unitário da cota de R\$ 3.413,03, para possibilitar que a Odebrecht Utilities adquirisse a Distribuidora de Águas de Triunfo (“DAT”).

143. As subscrições e integralizações do FIP Operações Industriais foram sumarizadas no Quadro 1, abaixo:

Quadro 1 - FIP Operações Industriais - Subscrições e Integralizações

Cotista	Subscrição			Integralização				
	Data	Qt. Cotas	Valor R\$	Data	Qt. Cotas	Valor R\$	Forma	Valor da cota R\$
Odebrecht. Ambiental	26.09.13	421.748	421.748.000	30.09.13	421.748	421.748.000	Ações e Moeda corrente	1.000,00
Odebrecht. Ambiental	30.10.13	130	130.000	27.11.13	130	130.000	Moeda corrente	1.000,00
FUNCEF	13.12.13	87.886	300.000.000	03.01.14	87.886	300.000.000	Moeda corrente	3.413,51
Odebrecht. Ambiental	12.05.14	15.761	53.793.651	16.05.14	15.761	53.793.651	Moeda corrente	3.413,03
FUNCEF	15.05.14	3.282	11.200.000	16.05.14	3.282	11.200.000	Moeda corrente	3.413,03

Do Laudo de Avaliação Econômico-financeira

144. A equipe de inspeção encontrou inconformidades ao analisar o inteiro teor do laudo emitido pela Voga e pela Geasenevita Engenharia.

145. As premissas utilizadas para elaboração do laudo em comento, com fundamento na metodologia CAPM, foram resumidas nos seguintes pontos: (i) NTN-B principal com vencimento em 2035 como ativo livre de riscos e que, em 29.11.2012, oferecia remuneração de 4,22%, ajustada pelo IPCA; (ii) prêmio de risco referente ao mercado brasileiro de 3,35%; e (iii) o beta desalavancado considerado foi de 0,37 (mediana das empresas comparáveis).

146. A primeira inconsistência apurada pela então SFI foi a defasagem entre a data de emissão do laudo, 29.11.2013, e a utilizada como data-base, 31.12.2012. Nesse período houve alterações significativas entre as duas datas mencionadas, principalmente a variação da taxa de juros considerada como livre de riscos, uma vez que a NTN-B, com vencimento em 2035, utilizada no modelo CAPM, remunerava a 4,22% ajustados pelo IPCA na data-base considerada, enquanto que, no final de novembro de 2013, essa mesma taxa já era de 6,49%.

147. A segunda divergência encontrada estava relacionada à previsão do montante que a FUNCEF deveria aportar no Fundo. No laudo de 29.11.2013, estava previsto o investimento de R\$ 400 milhões. No entanto, a FUNCEF só aprovou o aporte de R\$ 300 milhões, valor que foi efetivamente subscrito em dezembro de 2013.

148. Além das inconformidades encontradas, a então SFI indicou dois eventos que deveriam ter impactado a avaliação da Companhia investida pelo FIP Operações Industriais, mas não foram considerados no laudo da Voga e da Geasanevita Engenharia: (i) a necessidade de endividamento adicional da Cetrel^[27]; e (ii) dois projetos "greenfield"^[28].

Da Gestão e Da Administração Fiduciária

149. De acordo com a documentação analisada, em relação: (i) aos procedimentos e diligências adotados para estruturar o investimento no FIP Operações Industriais; (ii) ao cumprimento das formalidades quando da constituição do FIP Operações Industriais; e (iii) aos procedimentos e diligências

aplicados para obter conhecimento da situação econômico-financeira e judicial da Odebrecht Utilities, investida do FIP Operações Industriais, a Área Técnica verificou que, desde maio de 2012, a estrutura da operação já estava delineada e a **CAIXA** só foi confirmada como Gestora e Administradora do FIP Operações Industriais no início de junho de 2012. Nesse contexto, a **CAIXA** não conduziu, enquanto Administradora e Gestora, procedimentos para identificar, selecionar e estruturar nenhum dos investimentos em ativos do setor de operações industriais, necessários para compor a carteira do Fundo.

150. Tendo os cotistas prospectado e estruturado o investimento, coube ao Comitê de Investimento do Fundo, composto por membros da então Foz do Brasil e da FUNCEF, a aprovação: (i) das propostas de investimento; (ii) das chamadas de capital; (iii) do aumento de capital; (iv) das empresas avaliadoras; e (v) dos laudos de avaliação, dentre outras deliberações. De acordo com a SIN, a **CAIXA** teria se limitado a cumprir as deliberações do Comitê de Investimento.

151. Após a sua contratação, coube à **CAIXA**, na qualidade de Administradora verificar os aspectos formais da constituição do FIP e das propostas de investimentos, o cumprimento dos procedimentos operacionais, dos aspectos legais e das práticas de governança corporativa.

152. Ainda, em relação ao papel do Comitê de Investimentos na condução das atividades do Fundo, a SIN frisou que tal situação é contrária ao previsto na regulação. Nos termos do art. 10, § 1º, da então vigente ICVM 391, era previsto o compartilhamento das decisões de investimento entre o Administrador ou Gestor e o Comitê de Investimento. Por outro lado, por força do art. 63 da então vigente Instrução CVM nº 409/2004 (“ICVM 409”), aplicável aos FIPs por força de seu art. 119-A, o Gestor respondia pelas decisões de investimento, independente de delegar as decisões do Comitê de Investimentos, ou seja, não poderia a **CAIXA** se esquivar de seus deveres fiduciários e em razão da existência do referido comitê.

153. À época em que o laudo de 29.11.2013 foi emitido pela Voga/Geasanevita Engenharia e antes da realização da subscrição de cotas do FIP Operações Industriais pela FUNCEF, a **CAIXA** elaborou nota técnica a fim de que a entidade de previdência tomasse a decisão de forma assistida. No entanto, não foram encontradas, na referida nota ou em outros documentos verificados, evidências de que a **CAIXA**, no seu papel de Administradora e Gestora do FIP Operações Industriais, tenha apontado e/ou questionado sobre as inconformidades apuradas.

154. De acordo com a SIN, por não informar aos potenciais investidores sobre as mencionadas inconsistências, a **CAIXA** não revisou de maneira adequada o laudo emitido pela Voga e pela Geasanevita Engenharia, em 29.11.2013, deixando, uma vez mais, de observar seus deveres fiduciários.

Da Aquisição da Distribuidora de Águas Triunfo S.A.

155. No âmbito da segunda emissão de cotas do FIP Operações Industriais, a Odebrecht Ambiental e a FUNCEF aportaram, em 16.05.2014, R\$ 53,8 milhões e R\$ 11,2 milhões, respectivamente. No mesmo dia, foi aprovado o aumento de capital da Odebrecht Utilities em R\$ 65 milhões, com o objetivo de adquirir a totalidade das ações da Distribuidora de Águas de Triunfo S/A (“DAT”).

156. De acordo com o Regulamento do FIP Operações Industriais, o Comitê de Investimento tinha a atribuição de “*deliberar sobre as propostas de investimento e condições para sua realização*”. Além disso, as propostas de investimento deveriam ser descritas em relatório que fosse disponibilizado aos Cotistas e conter diversos itens como a descrição detalhada dos projetos das investidas, com

valores do projeto, prazos, dentre outros itens apresentados no regulamento do Fundo.

157. Ao analisar os documentos apresentados pela **CAIXA** em relação ao investimento na DAT, a equipe de inspeção verificou que nem mesmo no âmbito do CA da Odebrecht Utilities a proposta de deliberação apresentava o conteúdo mínimo do relatório definido no Regulamento do FIP Operações Industriais, notadamente quanto à *“análise do respectivo mercado”* e à *“análise jurídica do investimento, abordando principalmente aspectos societários, fiscais, trabalhistas e ambientais”*.

158. Diante dos fatos apurados, ficou consignado no Relatório de Inspeção que não: (i) foi elaborada proposta específica referente à DAT para deliberação do Comitê de Investimento do FIP Operações Industriais; (ii) foi elaborado relatório com a proposta de investimento na DAT na forma requerida pelo regulamento do Fundo; (iii) houve deliberação prévia à aquisição da DAT pela Odebrecht Utilities no bojo do FIP; e (iv) houve avaliação por parte da Gestora.

159. De acordo com a SIN, diante desse contexto, a **CAIXA** teria descumprido o regulamento do Fundo, sendo mais uma evidência da omissão recorrente com que lidaria com o FIP Operações Industriais, seus cotistas e seus investimentos. Na condição de Administradora e Gestora do Fundo, deixou, em tese, de avaliar as condições de aquisição da DAT pela Odebrecht Utilities, investimento relevante na carteira do Fundo e que justificou sua segunda emissão de cotas.

Da Caracterização da Operação Fraudulenta

160. De acordo com a SIN, a **CAIXA**, na qualidade de Administradora Fiduciária e Gestora do FIP Operações Industriais, não participou da estruturação do investimento. E com fundamento no art. 4º do Regulamento do Fundo, datado de 28.08.2013, a gestão do Fundo teria sido exercida sem qualquer discricionariedade, já que a **CAIXA** sempre atuou em estrita observância das decisões tomadas pelo Comitê de Investimentos.

161. No entendimento da Área Técnica, diante dessa posição passiva e negligente, a **CAIXA** teria deixado de atuar como o principal *“gatekeeper”* do Fundo, permitindo que *“diversas inconsistências acontecessem sem sua devida supervisão”*. As principais inconformidades apuradas estavam relacionadas às premissas e informações adotadas no laudo de avaliação econômico-financeira da Companhia investida, emitido pela Voga/Geasanevita, em 29.11.2013, com data-base em 31.12.2012. Com base nesse laudo, a cota do Fundo se valorizou em, aproximadamente, 241%, tendo sido após tal valorização que a FUNCEF teria aportado R\$ 300 milhões no FIP Operações Industriais para adquirir cotas ao preço unitário de R\$ 3.413,51, já então, em tese, fraudulentamente diluída em relação ao outro cotista, que havia ingressado momentos antes ao valor de cota de R\$ 1 mil.

162. De acordo com a SIN, a **CAIXA**, na condição de Administradora e Gestora do FIP Operações Industriais, não revisou atentamente as premissas adotadas no referido laudo, não obstante o fato de ter elaborado uma nota técnica sobre a avaliação em questão.

163. Para a Área Técnica, restou evidente que a estruturação do FIP Operações Industriais foi consumada, em tese, com dois principais objetivos, ambos fraudulentos, em tese:

- (i) contornar o cumprimento do art. 53 da Resolução CMN nº 3.792, de modo a

permitir que a FUNCEF, na qualidade de entidade de previdência complementar, pudesse investir em uma Companhia fechada; e

(ii) servir de veículo que viabilizasse a diluição da FUNCEF, por meio da aquisição de cotas superavaliadas (de acordo com a SIN, a consecução de tais propósitos teria resultado no cometimento, de novo, de uma operação, em tese, fraudulenta no mercado de valores mobiliários, conforme definido na letra “c” do item II da então vigente ICVM 8).

164. De acordo com a SIN, os seguintes fatos, em conjunto, denotaram a consumação de uma operação, em tese, fraudulenta:

(i) a **CAIXA**, Administradora e Gestora do FIP Operações Industriais, não participou da estruturação do investimento que seria realizado na Odebrecht Utilities. Tal atividade coube à Foz Brasil S.A., antiga denominação da Odebrecht Ambiental S.A., e à FUNCEF;

(ii) a própria **CAIXA** reconheceu que o Fundo somente foi constituído em razão da vedação constante da Resolução CMN nº 3.792, já que a FUNCEF não poderia adquirir ações de companhia fechada;

(iii) conforme disposto no Regulamento do Fundo, o Comitê de Investimento, composto por três membros – dois oriundos da Odebrecht Ambiental e um da FUNCEF – foi o responsável pela aprovação das propostas de investimentos, das chamadas de capital, do aumento de capital, e pela aprovação do laudo de avaliação. A **CAIXA** apenas deu cumprimento formal às deliberações tomadas pelo Comitê de Investimento;

(iv) foram constatadas diversas inconsistências no laudo de 29.11.2013, emitido pela Voga/Geasanevita, que influenciaram indevidamente no apreamento da Odebrecht Utilities. Tal laudo fundamentou a aquisição de cotas do Fundo superavaliadas pela FUNCEF;

(v) a **CAIXA** não analisou criticamente o laudo em comento, não obstante a elaboração de nota técnica, permitindo que houvesse transferência de riqueza entre os diferentes cotistas;

(vi) a **CAIXA** não fez cumprir o Regulamento do Fundo, ao aceitar a aquisição da DAT sem que estivessem cumpridos os requisitos formais previstos no documento; e

(vii) a **CAIXA** não avaliou minimamente as condições de aquisição da DAT pela Odebrecht Utilities, investimento relevante na carteira do Fundo e justificativa para a segunda emissão de cotas do FIP Operações Industriais.

165. Diante desse contexto, para a SIN, não restou dúvida da participação de **MARCOS ROBERTO VASCONCELOS** na operação, em tese, fraudulenta, por ser o Diretor Responsável pela atividade de administração de carteiras de valores mobiliários da **CAIXA** e, em última instância, quem aceitou a constituição do Fundo com vistas a, em tese, ser contornado o dispositivo da Resolução CMN nº 3.792, que vedava que a FUNCEF pudesse adquirir, diretamente, as ações da Odebrecht Utilities. Também estava sob sua responsabilidade revisar o laudo de avaliação da Companhia investida pelo Fundo e adotar as medidas necessárias para que a **CAIXA** atuasse efetivamente como Administradora e Gestora do Fundo e não apenas para dar cumprimento aos requisitos formais do produto.

166. No entendimento da SIN, tanto a **CAIXA** quanto **MARCOS ROBERTO VASCONCELOS** deveriam ser responsabilizados pela prática de operação, em tese, fraudulenta no mercado de valores mobiliários, conforme definida na letra “c” do item II da então aplicável ICVM 8 e vedada pelo item I.

DA MANIFESTAÇÃO DA ÁREA TÉCNICA

167. Ante o exposto, a SIN concluiu, diante do conjunto probatório apresentado, que:

(i) o principal motivo para a constituição dos quatro FIPs teria sido a vedação imposta pelo art. 53 da Resolução CMN nº 3.792, que impedia as EFPC de investirem diretamente em ações de Companhias que não estavam admitidas à negociação em bolsa de valores (essa vedação, aliás, é imposta até hoje, como visto na redação da atual Resolução CMN nº 4.661);

(ii) adicionalmente, no âmbito do FIP OAS-E, à luz do art. 53, inciso XIII, da aludida Resolução, havia também vedação para que as EFPC atuassem como incorporadoras, direta ou indiretamente. Diante desse impedimento, não seria possível a participação desses investidores nas Companhias alvo sem a participação decisiva da **CAIXA** na estruturação dos fundos, em tese, fraudulentos;

(iii) em todos os quatro casos, foi observada uma conduta reiterada e negligente da **CAIXA**, na qualidade de Administradora Fiduciária e Gestora dos fundos de investimento em participações (com efeito, a **CAIXA** não teria cumprido os seus deveres operacionais e de conduta na administração e gestão dos fundos, já que a mera verificação dos “aspectos formais” é insuficiente para o atendimento das normas exaradas por esta Autarquia);

(iv) no âmbito das operações do FIP Cevix, do FIP OAS-E e do FIP Operações Industriais, antes dos aportes da FUNCEF, as cotas foram reavaliadas com sobrepreço em laudos com diversas inconformidades e Tais reavaliações foram ratificadas pela **CAIXA** sem questionamentos, o que permitiu, em tese, que a entidade de previdência adquirisse cotas sobreprecificadas ilicitamente, em seu prejuízo financeiro (Nesse diapasão, mais um dos elementos a indicar que a reavaliação teria sido, em tese, ilícita, foi o fato de a maioria dos investimentos terem resultado posteriormente em prejuízos financeiros, notadamente no âmbito do FIP OAS-E, no qual não há perspectiva de qualquer recuperação do investimento);

(v) nas operações realizadas pelos quatro fundos foi observada intensa participação do Comitê de Investimento, órgão responsável pelas principais deliberações envolvendo tais operações, que teriam sido automaticamente acatadas pela **CAIXA**, sem a devida e necessária criticidade;

(vi) a **CAIXA** auferiu recursos, a título de taxa de administração, sem prestar devidamente os serviços contratados, de acordo com os padrões exigidos pela norma aplicável (com efeito, foi forçoso concluir que a constituição dos fundos foi mera ficção jurídica para possibilitar o que os envolvidos reputavam como um “cumprimento formal da Resolução CMN nº 3.792”);

(vii) em vista da negligência da **CAIXA** em tese, o insucesso dos investimentos deveria ser imputado também à instituição, principalmente nos casos nos quais foram constatadas inconsistências nos laudos de avaliação econômico-financeira, eis que a instituição geriu os ativos sem a prudência necessária, de modo que, a princípio, tinha ferramentas para prever os resultados negativos, mas não agiu para evitá-los ou sequer para melhor administrá-los, visto que executou suas atividades sem a devida cautela (por não exercer seu papel de principal “gatekeeper”, a **CAIXA**, enquanto Administradora e Gestora dos fundos, teria assumido, acima de qualquer nível tolerável, os riscos da

ocorrência de malversação dos ativos); e

(viii) **MARCOS ROBERTO VASCONCELOS**, por ser o Diretor Responsável pela atividade de administração de carteiras de valores mobiliários da **CAIXA**, à época dos fatos relatados para o FIP OAS-E, FIP-Sondas e FIP-Operações Industriais, também é responsável pelas infrações, em tese, cometidas.

DA RESPONSABILIZAÇÃO

168. Ante o exposto, a SIN propôs a responsabilização^[29] de:

168.1. **CAIXA ECONÔMICA FEDERAL**, na qualidade de Administradora Fiduciária e Gestora dos fundos de investimento FIP Cevix, FIP OAS-E, FIP Sondas e FIP Operações Industriais, pela prática de operações caracterizadas, em tese, como fraudulentas, conforme definida na letra “c” do item II da então vigente ICVM 8 e vedada pelo item I da referida Instrução; e

168.2. **MARCOS ROBERTO VASCONCELOS**, na qualidade de Diretor Responsável pela atividade de administração de carteiras da **CAIXA**, no período de 26.04.2011 a 26.07.2016, pela prática de operações caracterizadas, em tese, como fraudulentas, conforme definida na letra “c” do item II da então vigente ICVM 8 e vedada pelo item I da referida Instrução, em relação ao FIP OAS-E, FIP Sondas e FIP Operações Industriais.

DA PROPOSTA DE CELEBRAÇÃO DE TERMO DE COMPROMISSO

169. Devidamente intimados, os PROPONENTES apresentaram suas razões de defesa e propostas para celebração de Termo de Compromisso (“TC”), nos seguintes e principais termos:

169.1. **CAIXA** - pagar à CVM, em parcela única, **R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais)**, tendo ainda alegado que desde novembro de 2014 “*não atua[va] na estruturação de novos FIPs ou mesmo [teria assumido] (...) novos mandatos dentro dessa classe de fundos, visando, sobretudo, manter o foco da equipe nas melhorias dos processos de administração, gestão e controles internos*”. Adicionalmente apresentou as razões pelas quais entendia que os requisitos legais para celebração de TC teriam sido atendidos, “*na medida em que a suposta e infundada infração objeto do processo [teria sido] (...) pontual, inexistindo qualquer conduta que deva ainda ser cessada, além do fato de que a Acusação não identificou prejuízos causados ao investidor*”. Ainda, em relação à reparação de prejuízos, afirmou que o investimento no FIP CEVIX e no FIP Operações Industriais foram vantajosos para a FUNCEF; e

169.2. **MARCOS ROBERTO VASCONCELOS** - (a) pagar à CVM, em parcela única, **R\$ 80.000,00 (oitenta mil reais)**; e (b) não exercer pelos próximos 10 (dez) anos atividades relacionadas à gestão, administração, consultoria ou distribuição nos mercados regulados pela CVM.

DA MANIFESTAÇÃO DA PROCURADORIA FEDERAL ESPECIALIZADA - PFE/CVM

170. Em razão do disposto no art. 83, *caput*, da então vigente Instrução CVM Nº 607/19 (“ICVM 607”), no PARECER n. 00078/2021/GJU - 2/PFE-CVM/PGF/AGU, a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM (“PFE/CVM”) apreciou os aspectos legais das propostas de Termo de Compromisso, **tendo opinado pela existência**

de óbice à celebração de ajuste no caso, tendo em vista “*que existem prejuízos apontados pelo Termo de Acusação que ainda não foram indenizados.*”

171. Em relação aos incisos I (cessação da prática) e II (correção das irregularidades) do §5º do art. 11 da Lei nº 6.385/76, a PFE/CVM destacou:

“No que diz respeito ao primeiro, 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(...)’.

Extrai-se do Termo de Acusação que as condutas ilícitas foram praticadas em tempo determinado, mais especificamente, nos anos de 2009, 2013 e 2014. **Consideram-se cessadas a irregularidade e cumprido o requisito legal, portanto.**

No que concerne à correção das irregularidades, não obstante os fatos novos trazidos pela proponente acerca da ausência de prejuízo aos fundos FIP Operações Industriais e Cevix, existem prejuízos apontados no Termos de Acusação, também quanto ao Sondas e ao OAS. Os argumentos trazidos sobre as perdas experimentadas por esses fundos dizem respeito à ausência de responsabilidade da Caixa, matéria cuja análise constitui juízo de mérito, exclusivamente atribuído ao Colegiado da Autarquia, os quais serão apreciados em momento próprio da instrução.

Assim, tendo em vista a realidade acusatória, as perdas apontadas e o valor oferecido nas propostas, os quais não são suficientes para o ressarcimento dos prejuízos relatados pela acusação, não se pode considerar atendido o requisito legal imprescindível à celebração de termo de compromisso com a Caixa e seu ex-diretor”.
(Grifado)

172. Adicionalmente, e ainda em relação a legalidade das propostas de Termo de Compromisso ora apresentadas, a PFE-CVM ressaltou:

“Seria até possível cogitar que a área técnica acusadora se manifestasse quanto aos argumentos apresentados pela ora proponente no sentido de que, em ao menos dois dos fundos de investimento em participações constituídos - FIP Cevix e FIP Operações Industriais - a FUNCEF, cotista que teria sofrido os acima mencionados prejuízos, teria, ao contrário, obtido retornos financeiros que superaram o investimento inicial.

No entanto, além de tais cálculos, ao menos aparentemente, não encontrarem eco na peça acusatória, pesa ainda o fato de que, com relação aos demais fundos de investimento - FIP OAS

Participações [FIP OAS-E] e FIP Sondas -, a proponente alega, para além da ausência de quantificação de prejuízos na peça acusatória, que fatos externos criminosos foram os responsáveis pelos resultados negativos experimentados pelo FUNCEF, os quais não lhe podem ser imputados.

É verdade que a responsabilização por atos ilícitos e a consequente exigência de reparação pressupõe a existência de relação de causalidade entre a conduta e o resultado, de maneira que, quebrado onexo causal, não há margem para se falar em responsabilização civil. Ocorre que, também aqui, sem entrar no mérito e fazendo uma análise estritamente comparativa da argumentação da proponente e os fundamentos exaurientes da acusação, **vê-se um desencontro entre ambos, uma vez que, de acordo com o Termo de Acusação, os prejuízos causados aos cotistas não decorreram, ao menos não exclusivamente, de fatores exógenos atribuíveis a terceiros, mas sim remontam a fatos ocorridos desde a constituição dos fundos de investimento sem participações e a conduta omissiva da proponente, na qualidade de administradora e gestora dos Fundos.” (Grifado)**

DA DELIBERAÇÃO DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

173. O art. 86 da Resolução CVM nº 45/2021 estabelece, 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^[30] dos proponentes e a efetiva possibilidade de punição no caso concreto.

174. 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.

175. Em reunião ocorrida em 07.12.2021^[31], o titular da SIN ressaltou a possibilidade de se estar diante de um cenário, em tese, de fraude, que, no seu entendimento, não recomendaria celebração de Termo de Compromisso, inclusive diante do óbice levantado pela PFE/CVM.

176. Assim, considerando a manifestação da PFE/CVM no caso, e, ainda, (i) o reduzido grau de economia processual que se teria no caso de celebração de ajuste na espécie, tendo em vista que nem todas as pessoas citadas no processo em tela apresentaram proposta para celebração de Termo de Compromisso^[32]; e (ii) a gravidade^[33], em tese, do caso, que envolve possíveis operações em tese fraudulentas, o Comitê de Termo de Compromisso entendeu não ser conveniente e nem oportuna a celebração dos Termos de Compromisso propostos e que a melhor saída para o caso em tela seria um pronunciamento do Colegiado em sede

de julgamento.

DA CONCLUSÃO

177. Em razão do acima exposto, o Comitê de Termo de Compromisso, em deliberação ocorrida em 07.12.2021^[34], decidiu propor ao Colegiado da CVM a **REJEIÇÃO** das propostas de Termo de Compromisso apresentadas por **CAIXA ECONÔMICA FEDERAL** e **MARCOS ROBERTO VASCONCELOS**.

Parecer Técnico finalizado em 03.02.2022.

^[1] I - É vedada aos administradores e acionistas de companhias abertas, aos intermediários e aos demais participantes do mercado de valores mobiliários, a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, a manipulação de preço, a realização de operações fraudulentas e o uso de práticas não equitativas.

II - Para os efeitos desta Instrução conceitua-se como:

(...)

c) operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, aquela em que se utilize ardil ou artifício destinado a induzir ou manter terceiros em erro, com a finalidade de se obter vantagem ilícita de natureza patrimonial para as partes na operação, para o intermediário ou para terceiros;

^[2] Ao todo, no Termo de Acusação referente ao PAS CVM SEI 19957.006657/2020-61 foram acusadas 9 (nove) pessoas: 4 (quatro) pessoas jurídicas e 5 (cinco) pessoas naturais.

^[3] As informações apresentadas nesse Parecer Técnico até o capítulo denominado “Da Responsabilização” correspondem a relato resumido do que consta da peça acusatória do caso.

^[4] (i) Processo CVM SEI 19957.004913/2016-08, referente ao FIP Cevix; (ii) Processo CVM SEI 19957.006691/2017-31, referente ao FIP Sondas; (iii) Processo CVM SEI 19957.006692/2017-85, referente ao FIP OAS-E; e (iv) Processo CVM SEI 19957.006693/2017-20, referente ao FIP Operações Industriais.

^[5] Denominada “CPI-FUNDOS DE PENSÃO”, a qual contou com a colaboração técnica da CVM, inclusive com a cessão de servidores.

^[6] *Brownfield* é uma qualificação para empreendimentos já concluídos e operacionais.

^[7] A Desenvix detinha 100% de cinco projetos *brownfield*, que compreendiam quatro pequenas centrais hidrelétricas (“PCH”) e uma usina hidrelétrica (“UHE”). Além disso, era proprietária também de diferentes participações em 8 (oito) projetos “*greenfield*” (qualificação para empreendimentos ainda não operacionais), que eram constituídos por cinco PCH, duas UHE e uma usina termelétrica (“UTE”).

^[8] Resolução CMN nº 3.792/09

Art. 53. É vedado à EPPC:

...

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

VII – aplicar recursos em companhias que não estejam admitidas à negociação nos segmentos Novo Mercado, Nível 2 ou Bovespa Mais da BM&FBovespa, salvo se estas estiverem realizado sua primeira distribuição pública em data anterior a 29 de maio de 2001;

[9] Norte Energia - NESA é a companhia responsável pela construção e operação da Usina Hidrelétrica de Belo Monte. Esse investimento ocorreu porque a FUNCEF fez parte do consórcio vencedor da licitação para construção e operação da UHE de Belo Monte.

[10] Em 19.09.2011 a CVM autorizou o registro da Desenvix-ER como companhia aberta categoria 'A'.

[11] β (beta) representa a sensibilidade dos retornos do ativo em relação ao mercado (relação entre a covariância entre o retorno da ação e do mercado, e a variância do retorno da carteira de mercado).

[12] Em um teste de “stress”, especialistas de Auditoria Independente recalcularam o valor presente dos empreendimentos anteriormente descontados a 6,42% por 8,02%. Como resultado, obtiveram uma diferença de R\$ 149,380 milhões, equivalente a -11% do valor econômico da Desenvix-ER inicialmente calculado pela Upside.

[13] De acordo com a CAIXA, o FIP Cevix em sua primeira fase, de 30.09.2009 (data de início das atividades do FIP Cevix) até 08.12.2011 (data da cisão parcial do Fundo), tinha as características de "entidade de investimento", nos termos da definição da Instrução CVM nº 579/2016.

[14] De acordo com a SIN, nesse cálculo não foi considerado o valor despendido na taxa de ingresso, por não guardar correlação, em tese, com a avaliação “deturpada” dos ativos.

[15] A OAS Investimentos S.A. é uma subsidiária integral da OAS S.A., empresa de capital privado com atividade nos setores de engenharia e infraestrutura. A OAS S.A. controla: (i) a OAS Engenharia S.A., que realiza obras da construção civil pesada nos setores público e privado; e (ii) a OAS Investimentos S.A., que atua com investimentos de infraestrutura, saneamento, arenas multiuso, óleo, gás, concessões de vias urbanas, rodovias, metrô e aeroportos.

[16] O parágrafo 250 do Termo de Acusação destacou excerto extraído do relatório final da CPI-Fundos de Pensão com detalhes da incorporação.

[17] Cumpre esclarecer que a então SFI analisou os dados disponíveis no laudo elaborado pela Deloitte, data base 30.06.13, e verificou, por exemplo, que mesmo nos empreendimentos residenciais havia taxas internas de retorno de até 242,33%. Em seu entendimento, a resposta apresentada pela CAIXA não fundamentava adequadamente as taxas internas de retorno projetadas serem “tão mais altas do que o apresentado pela OAS Empreendimentos nos últimos anos antes da elaboração do laudo”.

[18] De acordo com esse novo laudo, a OAS Empreendimentos não tinha valor econômico em razão do comprometimento das suas receitas com o fluxo de pagamento aos credores.

[19] Em 20.04.2015, a **CAIXA**, na condição de administradora do FIP OAS-E, divulgou Fato Relevante sobre o pedido de recuperação judicial da OAS Empreendimentos deferido em 01.04.2015.

[20] Foi anunciado que a Petrobras estava avaliando “*formas para facilitar o acesso a crédito*” por fornecedores brasileiros que participariam da cadeia produtiva das sondas e que o Governo Federal iria alocar, com o Fundo Garantidor da Construção Naval (“FGCN”), o valor de R\$ 4 bilhões para assegurar sua construção no Brasil.

[21] Foram editadas as seguintes leis: (i) Lei nº 12.276, de 30.06.2010; (ii) Lei nº 12.304, de 02.08.2010; e (iii) Lei nº 12.351, de 22.12.2010.

[22] A Área Técnica destacou que, em 22.12.2010, o FIP Sondas ainda não tinha quaisquer cotistas que tivessem subscrito cotas, sugerindo que os Diretores da Sete Brasil eleitos nessa data foram indicados pela acionista Petrobrás (10% do capital), com anuência e concordância da CAIXA.

[23] O volume total de investimentos previsto para o desenvolvimento do Projeto Sondas foi de US\$ 5.544.815 milhares. Este montante referia-se ao investimento necessário para a construção das 7 (sete) primeiras sondas e é igual ao mencionado no ‘*Confidential Information Memorandum*’, preparado pela Petrobras e seus assessores.

[24] A Área Técnica destacou que o objetivo do Projeto Sondas seria prover sondas para a Petrobras explorar o pré-sal sem elevar o endividamento da estatal. Caso os contratos de construção fossem assinados com o Estaleiro EAS pela Sete International, subsidiária integral da Petrobras Netherlands BV que, por sua vez, é uma subsidiária da Petrobras, a operação como um todo (incluindo os contratos de construção e de financiamentos necessários para a consecução do projeto) seria reconhecida nas demonstrações financeiras consolidadas da estatal, elevando o endividamento total da companhia. Por essa razão, os direitos e deveres oriundos do certame promovido pela Petrobras Netherlands BV para a contratação das 7 (sete) primeiras sondas, cujo estaleiro vencedor foi o EAS, foram transferidos para a Sete International, que foi adquirida pela Sete Brasil. Com isso evitou-se o reconhecimento da operação nas demonstrações financeiras consolidadas e a elevação do nível de endividamento da Petrobras.

[25] Emissão privada sem a intermediação de instituições integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários. As debêntures foram totalmente subscritas e integralizadas pelo Fundo de Investimento do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço – FI-FGTS.

[26] As 362.398.912 ações da Odebrecht Utilities foram avaliadas, com fundamento no valor contábil/patrimonial, pelo valor de R\$ 421,5 milhões, conforme laudo de avaliação emitido pela Apsis Consultoria e Avaliações (“Apsis”) em 02.09.2013. Vale ressaltar que a Apsis, para realizar a avaliação, utilizou os balanços patrimoniais da Odebrecht Utilities e da Odebrecht Ambiental.

[27] Projeto da Odebrecht Utilities - destino de parte dos recursos aportados pela FUNCEF.

[28] Qualificação para empreendimentos ainda não operacionais. Projetos "C." e "B.".

[29] Vide Nota Explicativa ("N.E.") 2.

[30] **CAIXA** e **MARCOS ROBERTO VASCONCELOS** não constam como acusados em outros PAS instaurados pela CVM. (Fonte: Sistema de Inquérito. Último acesso em 01.02.2022).

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

[32] Somente 2 (dois) dentre os 9 (nove) acusados no PAS CVM SEI 19957.006657/2020-61 apresentaram proposta para celebração de Termo de Compromisso.

[33] A conduta dos acusados é considerada infração grave, conforme item III da ICVM 8, para os efeitos do art. 11, § 3º, da Lei nº 6.385/76.

[34] Vide N.E. 31.



Documento assinado eletronicamente por **Alexandre Pinheiro dos Santos, Superintendente Geral**, em 09/02/2022, às 11:27, 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 09/02/2022, às 11:35, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Carla Verônica Oliveira Chaffim, Superintendente Substituto**, em 09/02/2022, às 11:40, 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 09/02/2022, às 12:02, 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 09/02/2022, às 12:29, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Vera Lucia Simões Alves Pereira de Souza, Superintendente**, em 09/02/2022, às 13:24, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **1439265** e o código CRC **D0EE6E1C**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **1439265** and the "Código CRC" **D0EE6E1C**.*