

FIGUEIREDO & VELLOSO  
ADVOGADOS ASSOCIADOS

**EXCELENTÍSSIMO SENHOR MINISTRO DO SUPREMO TRIBUNAL  
FEDERAL MARCO AURÉLIO MELLO. DIGNÍSSIMO RELATOR  
DA ARGUIÇÃO DE DESCUMPRIMENTO DE PRECEITO  
FUNDAMENTAL Nº 724 /DF.**

**REFERÊNCIA: ADPF Nº 724/DF.**

**PAULO ROBERTO NUNES GUEDES**, brasileiro, economista, casado, inscrito no RG nº 05425800-9 IFP/RJ e CPF nº 156.305.876-68, residente e domiciliado à Rua General Artigas, nº 164, apto. 401, Rio de Janeiro/RJ, vem, respeitosamente, por seus advogados, perante Vossa Excelência, na qualidade de interessado nos presentes autos, expor o que se segue.

Trata-se de arguição de descumprimento de preceito fundamental ajuizada pelo Partido Democrático Trabalhista – PDT e demais integrantes, apontando-se suposta violação aos princípios da moralidade e da impessoalidade (art. 37, caput da CF/88).

O pedido liminar, que se confunde com o mérito, visa ao afastamento do peticionário do cargo de Ministro de Estado da Economia até a conclusão dos procedimentos investigatórios criminais (PICs) em trâmite no Ministério Público Federal – PICs 1.16.000.002730/2018-67 e 1.16.000.002897.2018-28.



FIGUEIREDO & VELLOSO  
ADVOGADOS ASSOCIADOS

Em que pese a evidente teratologia da pretensão, o peticionário vem, em homenagem a essa Suprema Corte, prestar esclarecimentos sobre as absurdas presunções contidas na inicial. Como se verá, a inicial se aproveita de uma investigação viciada e enviesada, artificialmente direcionada à pessoa do peticionário, sobre fatos que, submetidos à apreciação da Comissão de Valor Mobiliários, tiveram a sua legalidade e seus resultados superavitários atestados.

Em outras palavras, não bastasse o tempo e os recursos públicos despendidos em uma investigação vã e imoral, tais fatos passam agora a ser levados a elevada apreciação dessa Suprema Corte, de forma absolutamente atécnica e com a única finalidade de gerar desordem política.

## **I – RESUMO DAS TERATOLOGIAS**

Para dizer o mínimo, passa-se a descrever **as graves arbitrariedades**, para dizer o mínimo, que vem ocorrendo nos procedimentos de origem, as quais – intencionalmente ou não – foram omitidas na inicial da presente ADPF.

Em brevíssimo panorama, é dizer: enquanto o PIC 1.16.000.002730/2018-67 apura supostas irregularidades no investimento realizado pelo FIP BR EDUCACIONAL na empresa HSM do Brasil, o PIC 1.16.000.002897.2018-28 investiga eventuais ilicitudes no investimento feito pelo FIP BRASIL GOVERNANÇA CORPORATIVA na empresa ENESA Participações S/A. Embora haja outras pequenas nuances, o trabalho investigativo, em linhas gerais, se concentra no investimento nessas duas companhias pelos respectivos FIPs.

Grosso modo, o objeto comum dos procedimentos é que ambos investigam operações financeiras realizadas por Fundos de Investimento em Participações (FIPs) geridos pela BR. Educacional Gestora Ltda., à época vinculada a Paulo Guedes. Além disso, ambos os FIPs tinham como principais investidores entidades fechadas de previdência complementar (EFPC) – fundos de pensão – além do BNDESPAR, motivo pelo qual os feitos tramitam na Força-Tarefa da Operação Greenfield.



FIGUEIREDO & VELLOSO  
ADVOGADOS ASSOCIADOS

De antemão, para conhecer dos fatos aqui narrados, é imprescindível ter em vista a ausência de qualquer prejuízo aos referidos investidores. Muito pelo contrário! Tanto o FIP BR EDUCACIONAL quanto o FIP BRASIL GOVERNANÇA foram **expressivamente superavitários**, tendo proporcionado substancial ganho de capital aos seus cotistas.

Na contramão, a Força-Tarefa de Procuradores ignorou não só o resultado positivo apurado no encerramento dos Fundos, mas também todas as operações bem-sucedidas realizadas ao longo do período de atividade, para então pinçar, em cada um, o único ativo que não apurou reprodução de capital.

Na míope ótica ministerial, basta que um investimento, entre tanto outros, não seja lucrativo para se instaurar investigação por crime contra o sistema financeiro, especialmente, atribuindo uma suposta gestão fraudulenta/temerária às pessoas vinculadas à Br Educacional Gestora Ltda., *(i)* mesmo quando sequer lhes cabia a decisão de investimento; *(ii)* quando cumprido o dever de diligência para com os cotistas; *(iii)* quando fornecidas as devidas informações/análises; *(iv)* e, sobretudo, quando tenha a Gestora sido tão exitosa na gestão do Fundo que evitou prejuízos e, ao final, ainda proporcionou alta rentabilidade aos investidores, apesar das adversidades do mercado à época.

Na instauração dos procedimentos, o Ministério Público expediu uma série de ofícios para “*apuração de responsabilidade*”, remetendo-os às entidades investidoras e a diversos órgãos de controle, em especial à Comissão de Valores Mobiliários (CVM), órgão regulatório das atividades dos Fundos de Investimento.

Atenção a este ponto: ao analisar as suspeitas arguidas pelo Ministério Público, sequer se vislumbrou a necessidade de instauração de inquérito: **a CVM promoveu o arquivamento, de plano!** As supostas irregularidades foram sobejamente afastadas, uma a uma, vez que “*(i) não foram encontrados indícios de prática de atos ilícitos ou descumprimento do dever dos requisitos legais e normas em vigor, por parte do Administrador e dos Gestores; (ii) tampouco foram observadas anomalias nos preços dos ativos adquiridos pelo Fundo, tendo eles se comportado de acordo com as características de sua classe (de ativos) e perfil de risco*”.



FIGUEIREDO & VELLOSO  
ADVOGADOS ASSOCIADOS

Não é que houve todo um processo administrativo junto à CVM, com base em fundadas suspeitas de infração, no qual tenham os administradores e gestores sido absolvidos a partir de longa produção probatória. Não! **Sequer se verificou mínimo indício de ato ilícito para instauração do inquérito**, já que os devaneios do Ministério Público não indicam qualquer infringência às regulamentações de mercado. Nada – absolutamente, nada - que fuja ao padrão foi detectado. **Não há o que se apurar!**

Parece óbvio, mas não custa reforçar, que a apreciação da CVM recaiu exatamente sobre os mesmos pontos apontados pela Força-Tarefa para instaurar os PICs, conclusão à qual se chega pela própria dinâmica dos fatos: o Ministério Público profere o despacho de instauração dos PICs, justifica-os em determinadas suspeitas e, em seguida, encaminha o material à CVM, a qual, por sua vez, analisa-o e rechaça qualquer possibilidade de infração, arquivando o ofício recebido. Tem-se, aqui, **prova pré-constituída da atipicidade!**

Como se vê, não há a mais remota hipótese de tipicidade dos fatos. Já se disse e redisse aos d. Procuradores, por meio de petição, depoimentos escritos e mais de 1500 (mil e quinhentas) páginas de documentos, que todos os requisitos legais e deveres de diligência foram observados pela Gestora. O posicionamento da CVM exsurge apenas para confirmar o todo alegado, ratificando a regularidade de todas as operações dos FIPs em questão.

Trata-se, portanto, de investigação natimorta, que vaga pelas dependências do Ministério Público, sem lastro indiciário mínimo a autorizar a continuidade dos atos que vêm sendo praticados pela Força-Tarefa. Não haveria – como não há – alternativa para a manutenção dos procedimentos diante do arquivamento da CVM. Cientes da atipicidade, as autoridades ministeriais deram início à mais grave das arbitrariedades!

É difícil crer, mas, **ao menos na cópia integral dos autos disponibilizada à defesa até o dia 10/06/2020, os d. Procuradores receberam as decisões de arquivamento da CVM e, simplesmente, omitiram-na, deixando de juntá-la aos autos!**

**Consta da cópia integral dos feitos da CVM (ora em anexo) que a autarquia enviou as decisões de arquivamento ao Ministério Público por**



FIGUEIREDO & VELLOSO  
ADVOGADOS ASSOCIADOS

e-mail, não havendo dúvidas quanto ao conhecimento dos d. Procuradores acerca de seu teor.

Os signatários da petição apenas tiveram acesso às decisões, porque, diante do ofício do Ministério Público, que requereu a instauração de investigação pela CVM, os patronos tiveram o cuidado de diligenciar junto àquela autarquia para saber sobre o andamento do feito.

Cuida-se de nefasta atuação dos membros da Força-Tarefa, na contramão da função constitucional do Ministério Público, agindo como particular, em busca de consequências punitivas a qualquer custo, nem que, para isso, tenha que escamotear provas favoráveis aos investigados.

Mesmo diante da perpetuação de procedimentos investigatórios sem qualquer lastro indiciário, tem-se, na ocultação destas provas, o pior dos constrangimentos ilegais, pois confirma o ímpeto dos membros do Ministério Público em perdurar com a investigação, mesmo cientes da atipicidade dos fatos.

## **II – O CENÁRIO DE INSTAURAÇÃO DOS PICs**

Feitas estas considerações, passa-se à exposição do contexto fático no qual os procedimentos investigatórios surgiram.

Conforme delineado alhures, os fatos objeto das apurações tangenciam a BR Educacional Gestora de Recursos Ltda., companhia que geria o FIP BR EDUCACIONAL e o FIP BRASIL DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (FIP BGC), cada um implicado em um PIC distinto.

A teratologia nasce a partir da instauração do PIC 1.16.000.002730/2018-67, inaugurado em decorrência do recebimento da nota técnica nº 1409/2018 da Superintendência Nacional de Previdência Complementar (PREVIC), em **01 de outubro de 2018**, no curso das buscas por irregularidades em investimentos realizados por Fundos de pensão.

Curioso notar, de antemão, que a referida nota foi elaborada e enviada ao Ministério Público por um único auditor da PREVIC, sem respeitar o procedimento interno de submissão de tais pareceres às instâncias superiores. E pior! Tal documento foi encaminhado a título de resposta a ofício



enviado em 16 de junho de 2016, portanto 2 (dois) anos e 4 (quatro) meses antes. **Tudo isso a uma semana das eleições de 2018, quando o Peticionário já havia sido anunciado como postulante ao cargo de Ministro da Economia.**

Em sua parte introdutória, a dita nota registra que ali se reproduzira trabalho de “*busca de indícios de irregularidades em investimentos*” das entidades fechadas de previdência complementar em patrocínio público em cotas de Fundos de Investimento em Participações (FIP). A referida e suposta busca, conforme consignado, ocorreria “*rotineiramente no âmbito da supervisão dos fundos de pensão desde 2014*”.

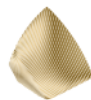
Como se vê, parece que o trabalho de suposta apuração desenvolvido na referida nota técnica – obtempera-se – tem sido feito de há muito. Não é possível, contudo, verificar qual foi o critério utilizado pelo autor do citado relatório para concentrar-se nos fundos FIP BRASIL DE GOVERNANÇA CORPORATIVA – FBGC e FIP BR EDUCACIONAL, fundos minimamente relacionados ao Peticionário. E pior: **por que fazê-lo justamente em outubro de 2018, se o trabalho vinha sendo desenvolvido desde 2014 e a resposta era direcionada a ofício de 2016?**

Excelência, **tem-se investigação iniciada a partir de pesquisa pelo CPF da pessoa que, naquele tempo, se apresentou como postulante ao cargo de Ministro da Economia.** Bastou estar em evidência, em razão das eleições, para que logo fosse iniciada a “apuração” pela PREVIC; tudo isto, não com base em indícios de ilicitudes, por inexistentes, mas em nítida seleção de pessoa física – o peticionário – para ser alvo de investigação direcionada, meramente em função do cargo que poderia vir a ocupar.

A leitura atenta do relatório, aliás, evidencia que o critério de seleção foi nada menos que a pessoa do Peticionário. É que, a todo momento, nota-se uma insistência do texto em vinculá-lo a fatos dos mais diversos, prática que infelizmente não só perdura, como se agudiza a cada instante.

Assim, o PIC foi instaurado. No ato, registrando serem os fatos investigados “*relativamente antigos*”, a Procuradoria da República no Distrito Federal determinou que o procedimento tramitasse em regime de “*publicidade e com alta prioridade*”.





FIGUEIREDO & VELLOSO  
ADVOGADOS ASSOCIADOS

No ponto, note-se que a publicidade, em véspera de eleições presidenciais gerou diversas reportagens.<sup>1</sup> Isto decorre não apenas da ausência de sigilo dos autos, mas principalmente do envio de cópia do PIC a diversos canais da mídia, o que foi, inclusive, certificado no curso do procedimento. Coincidência? Absolutamente!

Desta forma, então, inaugurou-se o **PIC 1.16.000.002730/2018-67** para a apuração de supostas irregularidades em investimentos realizados pelo **FIP BR EDUCACIONAL**, cujos cotistas eram, majoritariamente, os fundos de pensão FUNCEF, PETROS, PREVI, POSTALIS, BANESPREV, FIPECQ, INFRAPEV, além do BNDESPAR, objeto delineado pelo *Parquet* da seguinte forma:

Segundo demonstra a nota técnica da PREVIC, há relevantes indícios de que, entre os meses de fevereiro de 2009 e junho de 2013, diretores/gestores dos fundos de pensão FUNCEF, PETROS, PREVI, POSTALIS (todas alvos da Operação Greenfield), INFRAPEV, BANESPREV e FIPECQ e da sociedade por ações BNDESPAR possam ter se consorciado com o empresário Paulo Roberto Nunes Guedes, CPF nº 156.305.876-68, controlador do Grupo HSM Brasil, a fim de cometerem crimes de gestão fraudulenta ou temerária de instituições financeiras equiparadas (art. 4º da Lei 7.492/86) e emissão e negociação de títulos mobiliários sem lastros ou garantias (art. 7º, III, da Lei 7.492/86), relacionados a investimentos no FIP BR Educacional. Dessa forma, a fim de investigar os fatos acima narrados, **determino a instauração de novo procedimento investigatório criminal (PIC), correlato aos procedimentos da Operação Greenfield**, com prazo inicial de 90 (noventa) dias, que deve ser instruído com o documento PRDF-00081194/2018 (e anexos).

Instaurado o procedimento, o órgão ministerial determinou a expedição de diversos ofícios a várias entidades.<sup>2</sup> Paralelamente, determinou-se, ainda, a instauração de inquérito policial pela Polícia Federal para apuração

---

<sup>1</sup> Sobre o tema, ver: <https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2018/10/paulo-guedes-nega-fraudes-e-diz-que-investigacao-e-para-confundir-eleitor.shtml>; <https://www.gazetadopovo.com.br/politica/república/paulo-guedes-economista-de-bolsonaro-e-investigado-por-suspeita-de-fraude-em-fundos-de-pensao-eblmdgyp15dqj08nv091iqsdb/>

<sup>2</sup> Expediu-se ofícios à FUNCEF, à PETROS, à PREVI, ao POSTALIS, à INFRAPEV, ao BANESPREV, à FIPECQ, ao BNDESPAR, à Caixa Econômica Federal (CEF), à Comissão de Valores Mobiliários (CVM), ao Tribunal de Contas da União, à Controladoria-Geral da União, à PREVIC, ao COFIS da Receita Federal, à BR Educação Executiva S.A., à BR Educacional Gestora.



FIGUEIREDO & VELLOSO  
ADVOGADOS ASSOCIADOS

dos supostos fatos que já constituíam o objeto do caderno investigatório aberto pelo próprio Ministério Público.

Os ofícios foram então expedidos, inclusive direcionado ao Peticionário, para dar-lhe ciência dos fatos. Antes, porém, que a comunicação fosse recebida e que pudesse se manifestar nos autos, a defesa tomou conhecimento - mais uma vez, pela mídia - de **novo procedimento** investigatório instaurado pela Força-Tarefa da Operação Greenfield.

Não por coincidência, de novo se instaurou procedimento investigatório às vésperas de eleição. Em **26 de outubro de 2018, a 2 (dois) dias da realização do segundo turno**, foi amplamente veiculada na mídia a instauração deste novo PIC pelo mesmo grupo investigativo.

O despacho de instauração havia sido praticado um dia antes, pelos mesmos Procuradores da República, no qual, segundo afirmam, teriam recebido “novo relatório de auditoria”, que conteria indícios de irregularidades em investimentos realizados por **dois outros FIPs**, dos quais eram cotistas os fundos de pensão PETROS, PREVI, VALIA, FAPES, Fundação CEEE, FACHESF, FEMCO, Fundação BANRISUL e SARAHPREV, além do BNDESPar.

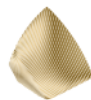
**São eles (os FIPs): (i) FUNDO DE INVESTIMENTOS BRASIL DE GOVERNANÇA CORPORATIVA MULTISTRATÉGIA – FIP BGC e (ii) FIP CAIXA MODAL ÓLEO E GÁS INVESTIMENTOS EM PARTICIPAÇÕES.**

Houve, então, certa diferenciação entre o objeto inicial de apuração – FIP BR EDUCACIONAL - e aquele que seria investigado no novo procedimento – (i) FIP BRASIL DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (FIP BGC) e (ii) FIP CAIXA MODAL ÓLEO E GÁS.

Desta forma, além do primeiro já em tramitação, instaurou-se o **PIC 1.16.000.002897.2018-28**, cujo escopo de apuração assim foi estabelecido pela autoridade coatora:

**O novo procedimento a ser instaurado**, que deve ser distribuído por correlação à Operação Greenfield, terá o seguinte objeto: “investigar a possível ocorrência dos crimes de gestão fraudulenta ou temerária de instituições financeiras





FIGUEIREDO & VELLOSO

ADVOGADOS ASSOCIADOS

equiparadas (art. 4º da Lei 7.492/86) e emissão e negociação de títulos mobiliários sem lastros ou garantias (art. 7º, III, da Lei 7.492/86) em relação aos investimentos realizados na empresa ENESA PARTICIPAÇÕES S/A, por meio do FIP BRASIL GOVERNANÇA CORPORATIVA e do FIP CAIXA MODAL ÓLEO E GÁS INVESTIMENTOS EM PARTICIPAÇÕES, pelos fundos de pensão PETROS, PREVI, VALIA, FAPES, Fundação CEEE, FACHESF, FEMCO, Fundação BANRISUL e SARAHPREV e pela sociedade por ações BNDESPar, com o auxílio do BANIF (Banco Internacional do Funchal), da BR Educacional Gestora de Recursos S/A (do empresário Paulo Roberto Nunes Guedes e outros), da Modal Administradora de Recursos Ltda. e da Brasil Plural Gestão de Recursos Ltda.”.

Não custa lembrar que o objeto comum aos PICs é a BR Educacional Gestora de Recursos Ltda., sendo ela a Gestora responsável pelo FIP BR EDUCACIONAL e pelo FIP BRASIL GOVERNANÇA CORPORATIVA, mas não pelo FIP CAIXA MODAL ÓLEO E GÁS, motivo pelo qual o enfoque do presente petitório se reduz aos dois primeiros FIPs. Bom ter em vista também que o subterfúgio para carregar o peticionário a investigações perante o Ministério Público foi o seu vínculo, à época, com a Br. Educacional Gestora de Recursos Ltda.

Ao tomar conhecimento do objeto das investigações, a defesa do Peticionário fez questão de peticionar (em anexo) no mesmo dia em que as notícias do segundo procedimento se espalharam, em **26 de outubro de 2018**, com o fito de esclarecer todas as incongruências das informações ventiladas no despacho de instauração.

Nesta oportunidade, fez juntar toda a documentação relativa ao objeto apurado, a ponto de ter certa dificuldade no fornecimento dos dados, ante a vastidão do material voluntariamente anexado aos autos (mais de 1500 páginas), que demonstrou o nível dos absurdos contidos na nota técnica, com base na qual se originou o procedimento. Tais esclarecimentos foram realizados sem sequer saber qual sua qualificação no PIC: se testemunha, envolvido ou mesmo investigado.

Com o peticionamento e a juntada de extensa documentação por parte do Peticionário, as investidas em seu desfavor cessaram momentaneamente, o que fez a defesa acreditar que o Ministério Público não mais estaria sendo levado a erro pelos relatórios que recebera e que os fatos, ao



FIGUEIREDO & VELLOSO  
ADVOGADOS ASSOCIADOS

menos em relação a Paulo Guedes, estivessem, enfim, esclarecidos. Enganou-se, porém!

Eis que sobrevém ao conhecimento do Peticionário o Ofício nº 2739/2020/FT-PR/DF, de 15 de maio de 2020, em que se lhe é solicitado depoimento, em meio escrito, e resposta a 20 (vinte) questionamentos relacionados aos investimentos apurados, no prazo de 15 (quinze) dias. Além disso, outras tantas diligências têm sido praticadas pela Força-Tarefa, como a solicitação de infindáveis documentos, em nítido *fishing expedition*<sup>3</sup>!

Mais uma vez, por meio de depoimento escrito, todas as suspeitas, por mais delirantes que fossem, restaram explicadas nos autos, **especialmente o sucesso e a lisura dos FIPs em questão, além da própria atividade da Gestora, que não detinha o poder decisório de investir ou desinvestir em determinado ativo**, incumbindo-lhe apenas o dever de diligência para com os cotistas, como adiante melhor se explicará.

Mesmo diante do todo apresentado, insistem as autoridades coatoras em praticar atos de investigação, sem qualquer elemento novo que não tenha sido já elucidado.

Pior! A defesa tomou conhecimento, agora, dia **13/07/2020**, das decisões de arquivamento da CVM. Assim, verificaram que os d. Procuradores, mesmo comunicados pela autarquia – conforme se depreende dos e-mails em anexo – ocultaram tal prova, deixando de juntá-la aos autos. É, ao menos, o que se extrai da cópia integral dos autos disponibilizada à defesa até o dia 10/06/2020.

### **III – FUNDAMENTAÇÃO JURÍDICA**

#### **III.1 - Decisão de arquivamento da CVM**

Conforme se extrai dos autos do PIC nº 1.16.000.002730/2018-67, o Ministério Público encaminhou ofício à CVM, para que a citada autarquia promovesse a “*apuração de responsabilidades*”

---

<sup>3</sup> “investigação especulativa indiscriminada, sem objetivo certo ou declarado que, de forma ampla e genérica, ‘lança’ suas redes com esperança de ‘pescar’ qualquer prova para subsidiar uma futura acusação ou para tentar justificar uma investigação/ação já iniciada” (SILVA, Viviani GHIZONI; MELO E SILVA, Philipe Benoni; MORAIS DA ROSA, Alexandre. **Fishing Expedition e Encontro Fortuito na Busca e Apreensão**. Florianópolis: EMais, 2019, p. 41)



FIGUEIREDO & VELLOSO  
ADVOGADOS ASSOCIADOS

*relacionadas à emissão, precificação e comercialização de cotas do FIP BR Educacional”, cuja motivação foi a (im)possível ocorrência dos delitos contra o sistema financeiro, no âmbito de investimentos realizados por Fundos de pensão e do BNDESPar.*

De igual modo, expediu-se ofício nos autos do PIC nº 1.16.000.00.2897/2018-28, para que a CVM também promovesse a *apuração de responsabilidades relacionadas à emissão, precificação e comercialização de cotas do FIP BRASIL GOVERNANÇA CORPORATIVA e do FIP CAIXA MODAL ÓLEO E GÁS INVESTIMENTOS EM PARTICIPAÇÕES*, em razão da suposta ocorrência de *possíveis novos atos de gestão fraudulenta ou temerária de fundos de pensão*.

Diga-se, com o perdão da repetição, que **a CVM já analisou todas as suspeitas levantadas pelo Ministério Público, bem como as peças de informação que as acompanharam, tendo rechaçado, por completo, a possibilidade de qualquer ilícito no curso de ambos os FIPs.** Desconhece-se o porquê de os procedimentos ainda não terem sido arquivados.

Quanto à conclusão referente ao FIP BR EDUCACIONAL, a autarquia, em despacho de **10/07/2019**, concluiu:

FIP BR EDUCACIONAL
Em face do acima exposto, esta área técnica entende que: (i) não foram encontrados indícios de prática de atos ilícitos ou descumprimento dos requisitos legais e normativos em vigor, por parte do Administrador e dos Gestores; (ii) tampouco foram observadas anomalias nos preços dos ativos adquiridos pelo Fundo, tendo eles se comportado de acordo com as características de sua classe (de ativos) e perfil de risco.

De igual modo, mas certo tempo depois, já em **30/04/2020**, quanto ao FIP BRASIL GOVERNANÇA CORPORATIVA, o órgão regulatório chegou à seguinte conclusão:

FIP BRASIL GOVERNANÇA CORPORATIVA
25. Assim sendo, e considerando todo o exposto acima, não verificamos indícios de prática de atos ilícitos ou descumprimento dos requisitos legais e normativos em vigor, <u>por parte do Administrador e do Gestor do FIP Brasil Governança Corporativa</u> ; tampouco observamos anomalias nos preços dos ativos adquiridos pelo Fundo, tendo eles se comportado de acordo com as características de sua classe (de ativos) e perfil de risco.



FIGUEIREDO & VELLOSO  
ADVOGADOS ASSOCIADOS

Como se vê, a CVM entendeu pela improcedência de ambas as requisições ministeriais, pelo que foi promovido o encerramento dos processos, sem a necessidade de diligências adicionais. É dizer: **a licitude dos investimentos é tamanha que foi desconsiderada a simples instauração de procedimento para a apuração de sua responsabilização administrativa.**

Não é que se instaurou inquérito administrativo, prosseguiram as apurações, lavrou-se o termo de acusação, tendo transcorrido todo processo sancionador nos moldes da Instrução nº 607, para que, só então, após ampla discussão, se obtivesse a absolvição junto à CVM. **Não!** A respectiva Superintendência sequer vislumbrou justa causa para instauração do inquérito, **não há o que se apurar**, inexistente indício de qualquer infração.

Aliás, por “falta de indício” não se quer dizer apenas “falta de prova”. **Os próprios fatos encaminhados pelo Ministério Público não configuram qualquer ato ilícito.** São práticas consagradas no mercado financeiro, todas com amparo na legislação e nas pertinentes normas administrativas, como restou assentado nas decisões.

Fazendo-se esdrúxulo paralelo com a prática criminal, é como se uma delegacia de polícia houvesse recebido notícia-crime, realizado a verificação preliminar das informações (VPI) e arquivamento o feito, sequer instaurando inquérito. E a razão para tal não seria apenas a “falta de prova”, mas também a ausência de descrição de conduta típica. Seguindo na analogia, as suspeitas enviadas pela Força-Tarefa à CVM, com a devida vênia, equivalem a noticiar à delegacia que estava alguém andando de bicicleta, fato que não constitui infração de qualquer natureza.

Vê-se, portanto, que, analisadas as informações do Ministério Público, sequer se cogitou no prosseguimento das apurações, com a prática de diligências e com a intimação do noticiado para esclarecidos: arquivou-se de plano!

**A instantaneidade em rechaçar as suspeitas do Ministério Público - adverte-se - não se confunde com superficialidade na análise desempenhada pela CVM.** Ao revés! Ao receber os ofícios ministeriais, a Superintendência se pôs a analisar **ponto por ponto**, tendo abordado, na decisão, cada um dos fatos constantes do despacho de instauração dos PICs.



FIGUEIREDO & VELLOSO  
ADVOGADOS ASSOCIADOS

Aliás, esta correlação imediata entre o escopo de apuração dos PICs e objeto apreciado pela CVM, ocasionada pelo compartilhamento de informações entre os órgãos (via ofício), atesta que a decisão de arquivamento corresponde, precisamente, à versão administrativa dos mesmíssimos fatos – em idênticos gênero, número e grau.

Pode-se afirmar, categoricamente, que os exatos fatos investigados na origem, sob roupagem criminal, não chegarem nem perto de caracterizar infração de natureza administrativa.

Não há, Excelências, como se vislumbrar a mais remota hipótese de tipicidade penal quando o fato não infringe normas repressores de caráter menos gravoso. Do contrário, de que serve a criminalização de uma conduta senão para proteger aquilo que outros ramos do direito não se mostraram suficientes? O direito administrativo, no presente caso, se mostrou mais do que suficiente, sobretudo porque a atividade repressiva da CVM sequer foi necessária, vez que todas as normas pertinentes foram respeitadas.

Assim, que bem jurídico estaria o direito penal a proteger?

Pior! **A Força-Tarefa, mesmo comunicada da decisão, vem ocultando-a, deixando de juntá-la aos autos**, em nítido gerenciamento do que é ou não favorável à tese punitiva, sem compromisso algum com a função fiscalizadora da lei, própria do Ministério Público.

**Vê-se da cópia integral dos feitos da CVM (em anexo) que a autarquia enviou as decisões de arquivamento ao Ministério Público por e-mail**, inexistindo dúvidas quanto ao conhecimento dos d. Procuradores acerca de seu teor.

É o que se depreende ao menos do que consta da cópia integral dos PICs disponibilizada à defesa até o dia 10/06/2020.

Enquanto a decisão da CVM, referente ao FIP BR EDUCACIONAL, foi proferida no dia **10/07/2019**, o arquivamento com relação ao FIP BRASIL GOVERNANÇA foi proposto em **30/04/2020**, tendo ambas sido comunicadas ao Ministério Público logo nos respectivos dias subsequentes, conforme se infere dos ofícios e e-mails em anexo.



FIGUEIREDO & VELLOSO  
ADVOGADOS ASSOCIADOS

Nota-se que **a primeira decisão de arquivamento já é do conhecimento da Força-Tarefa há mais de 1 (um) ano e até agora não foi juntada aos autos!**

Ora, se age o Ministério Público de modo a produzir apenas conteúdo que interesse ao viés acusatório, inclusive selecionando os documentos que merecem juntada, tem-se, então, uma **atuação como ente particular**, em prol de um interesse específico, que nada se relaciona com o *múnus público*.

Não se está a sustentar a imparcialidade pura e simplesmente do *Parquet*, enquanto titular da ação penal e órgão persecutório. Invoca-se, na verdade, a sua própria **impessoalidade**, isto é, a necessidade de atuar na garantia da legalidade, independentemente de quem seja o particular a ser demandado, o que decorre de sua atuação como membro da Administração Pública. Afinal, **a que se presta o Ministério Público? A cumprir a lei ou apenas punir?**

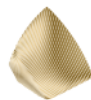
Tal omissão somente comprova a manifesta atipicidade dos fatos e o exercício arbitrário do poder investigatório recentemente consagrado ao Ministério Público pelo Supremo Tribunal Federal, uma vez que o arquivamento promovido pela CVM rechaça qualquer possibilidade de prosseguimento com as investigações.

No presente caso, **basta cotejar as decisões da CVM com os fatos apurados nos PICs (constantes no despacho de instauração) para se chegar à conclusão de que o mesmo objeto das investigações criminais sequer mereceu instauração de inquérito administrativo, por ausência de indício de ato ilícito.**

Não há, portanto, como afastar o caráter de prova pré-constituída das decisões de arquivamento da CVM, sendo prescindível qualquer análise mais aprofundada sobre os fatos, porquanto basta cotejar a apuração do órgão regulatório com o objeto dos PICs, constantes dos despachos de instauração.

Assim, para facilitar a compreensão de Vossa Excelência, passa-se ao mencionado cotejo, demonstrando-se que todo os fatos constantes nos PICs 1.16.000.002730/2018-67 e 1.16.000.00.2897/2018-28 foram





analisados pela CVM e sequer mereceram a instauração de inquérito administrativo pela CVM, sendo arquivados sem maiores diligências.

### **III.2 – Da Manifesta ausência de base empírica para abertura e prosseguimento dos PICs. Fundos superavitários. Obediência às normas da CVM. Afastamento de todas as suspeitas do MPF.**

#### **A) FIP BR EDUCACIONAL (PIC 1.16.000.002730/2018-67)**

##### **A.1) As Infundadas Suspeitas do Ministério Público**

Como visto, a teratologia nasce a partir da instauração do PIC, em decorrência da nota “técnica” nº 1409/2018, elaborada pela PREVIC, motivo pelo qual o Ministério Público se apegou ao referido documento como fundamentação para instaurar o primeiro procedimento investigatório.

Como bem ressaltado na decisão da CVM, o objeto das apurações do Ministério Público pode ser dividido em 4 (quatro) pontos:

- (i) a possível ilegalidade da cobrança, pela BEM DTVM, BRAM e BR Gestora, das taxas de administração e gestão, sobre o capital subscrito do Fundo, e não sobre o capital integralizado;
- (ii) o montante pago pelo Fundo, de R\$ 62.500 mil, na aquisição da HSM do Brasil S.A. (“HSM”) e a “*drástica redução*” do PL da referida sociedade, em R\$ 23.500 mil, “*em meros dois anos de existência*”;
- (iii) os valores pagos pela HSM a palestrantes (R\$ 11.900 mil) e as despesas com pessoal administrativo (R\$ 23.100 mil) entre 2011 e 2012 que, segundo a Previc, foram os itens de maior impacto nos resultados apresentados por esta sociedade neste período; e por fim,
- (iv) a disparidade de preços observada entre os dois negócios realizados entre o Fundo e a GAEC Educação (“GAEC/Anima”, “ANIM3”). Segundo o relatório encaminhado pela Previc, em 12.04.2012, o Fundo havia adquirido 488.239 ações da GAEC/Anima pelo preço de R\$ 217 por ação, com a aquisição de 27,0% de seu capital social. Já em março de 2013 foi efetuada a troca, pelo Fundo, de ações representativas de 57,8% do capital



FIGUEIREDO & VELLOSO  
ADVOGADOS ASSOCIADOS

social da BR Educação, nova denominação da HSM, por 49.279 ações da GAEC/Anima ao preço de R\$ 570 por ação.

## A.2) O Arquivamento pela CVM – Prova pré-constituída

Em primeiro lugar, bom lembrar que o FIP BR EDUCACIONAL foi um dos melhores FIPs dos últimos 10 (dez) anos, tendo apresentado **alta rentabilidade aos seus cotistas**, como se nota do trecho da decisão da CVM:

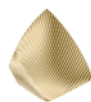
Rentabilidade aos cotistas
<p><b>Resposta CVM:</b></p> <p>Ressaltamos, ainda, que o BR Educacional FIP obteve rentabilidades negativas em seus 2 primeiros anos de funcionamento: -6,48% em 2009 e -11,90% em 2010. Entre 2011 e 2015, no entanto, todas as rentabilidades anuais foram positivas, com 13,1%, 14,9%, 54,9%, 25,7% e 21,2%, respectivamente. Ao longo de todo o período de atividade, o BR Educacional FIP acumulou uma rentabilidade de 154%, o equivalente a IPCA + 8,2% ao ano.</p>

Como já mencionado, este resultado foi a soma dos 4 (quatro) investimentos efetuados pelo Fundo, dos quais 3 (três) obtiveram ganhos elevadíssimos de capital e 1 (um) – o da HSM – com o retorno de 99,21% do valor investido. Trata-se este último do investimento na HSM do Brasil, objeto desta investigação, sobre o qual adiante seguem os devidos esclarecimentos.

Pode-se dividir os valores recebidos pelo Fundo referentes à venda da HSM do Brasil em 3 fontes:

- (i) Pagamentos efetuados pelos Compradores (Anima), no fechamento e em duas parcelas adicionais, através de transferências bancárias feitas diretamente ao Fundo;
- (ii) Dividendos recebidos oriundos das ações representativas de 2,80% do capital social da Anima enquanto o Fundo as deteve; e
- (iii) As vendas das ações representativas de 2,80% do capital social da Anima ao longo de vários meses.

Observando o balanço de caixa do Fundo apenas referente à fração de investimento e desinvestimento na HSM do Brasil, isto é, o quanto



FIGUEIREDO & VELLOSO  
ADVOGADOS ASSOCIADOS

foi aplicado e o que retornou, pode-se resumir da seguinte forma (todos estes valores estão pormenorizadamente explicados no depoimento escrito apresentado no PIC – ora em anexo):

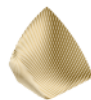
Total desembolsado pelo Fundo	R\$62.499.500,00 + R\$50,00 + R\$449,00	<b>R\$ 62.499.999,00</b>
Total retornado ao Fundo	item (i) - R\$ 21.917.961,54 + item (ii) - R\$ 300.837,34 + item (iii) - R\$ 39.790.375,59	<b>R\$ 62.009.174,17</b>

O investimento objeto desta investigação, portanto, **retornou para o Fundo 99,21% do capital aplicado!**

Portanto, em um Fundo no qual os cotistas obtiveram retorno de **mais de 2,17 vezes** do capital investido, o presente procedimento apura um déficit de **0,79%** de apenas uma das operações ocorridas do Fundo, sendo esta observada de forma isolada.

Além disso, cotejando cada um dos *bullet points* apontados na instauração do PIC com as conclusões da CVM, poder-se-á concluir, sem maior esforço, pela manifesta atipicidade dos fatos.

Quanto à possível ilicitude na cobrança de taxa de administração (remuneração da Gestora) sobre o capital subscrito (prometido) e não sobre o integralizado (aportado), a CVM, no mesmo sentido que já peticionado nos autos de origem, confirmou a legalidade desta forma de remuneração.



**Suspeita MPF: (i) a possível ilegalidade da cobrança, pela BEM DTVM, BRAM e BR Gestora, das taxas de administração e gestão, sobre o capital subscrito do Fundo, e não sobre o capital integralizado**

**Resposta CVM:**

Em referência ao questionamento presente no item (i) do parágrafo acima, observamos que a ICVM nº 391 (“Instrução”, “ICVM 391”) não define os critérios para fixação e/ou base de cobrança da taxa de administração e taxa de gestão, enquanto o Regulamento do Fundo prevê a cobrança das referidas taxas sobre o capital subscrito. É prática comum na indústria de FIP, contudo, a cobrança de taxa de administração sobre o capital subscrito, tendo em vista: (a) o cronograma estabelecido pelo Gestor para as chamadas de capital; (b) a necessidade de enquadramento da carteira do Fundo ao caput do art. 6º-A da ICVM 391, que exige que 90% do patrimônio deve estar alocado nos ativos previstos no art. 2º; e (c) o disposto no § 2º do art. 6º, da ICVM 391, que estabelece prazo limite para o referido enquadramento.

Como bem esclarecido, além de não ser prática vedada por nenhuma instrução da CVM, trata-se de mera questão de cronograma estabelecido pela Gestora.

Além disso, cumpre registrar que a própria IOSCO abordou o tema no já mencionado relatório denominado *Private Equity Conflicts of Interest Final Report*, de novembro de 2010, em que se elenca tal cobrança como boa prática para evitar conflitos de interesse.<sup>4</sup>

Ressalte-se, por fim, que a mencionada forma de cobrança da taxa de administração consta do regulamento do FIP e sempre foi de total conhecimento e anuência dos cotistas, sequer havendo qualquer estranheza quanto a ela.

Não obstante a elogiável performance do Fundo, o Ministério Público pinça 1 (um) único investimento, que não teria, em tese, proporcionado os resultados esperados, ignorando todos os demais bem-sucedidos.

Quanto à suposta redução de valor da empresa HSM do Brasil S/A após ser adquirida pelo FIP, a CVM também rechaçou qualquer possibilidade de ilicitude, seja porque não se exige laudo de avaliação para a

<sup>4</sup> As a simplistic overview of typical fee structures, once investors have committed to a fund they will pay a management fee, typically an annual percentage (1-2%). **During the investment period, the fee is generally calculated as a percentage of total commitments to the fund. Following the investment period, the fee is generally calculated as a percentage of invested capital (i.e. capital invested in assets which have not been sold).** The fee is paid at intervals, usually quarterly. The private equity firm in its capacity as general partner will also typically be able to earn carried interest, which is a percentage (circa 20%) of the profits of the fund above a certain level of pre-agreed cash return (hurdle rate).” (“Private Equity Conflicts of Interest - Final Report”, Cap. 3 (“Overview of Private Equity Market”), p. 9).



aquisição de companhias abertas ou fechadas, seja pela ausência decréscimo de valor.

Como bem consta na decisão, o valor da referida companhia somente pôde ser verificado quando de sua alienação, momento em que os valores negociados “*foram os mesmos obtidos nos estudos/laudos apresentados pela Gestora*”.

Veja-se:

**Suspeita MPF: (ii) o montante pago pelo Fundo, de R\$ 62.500 mil, na aquisição da HSM do Brasil S.A. (“HSM”) e a “drástica redução” do PL da referida sociedade, em R\$ 23.500 mil, “em meros dois anos de existência”**

**Resposta CVM:**

Em relação ao questionamento contido no item (ii), supra, observamos que a ICVM 391, também, não exige a elaboração de laudo de avaliação para a aquisição de companhias abertas ou fechadas, devendo o Regulamento do Fundo dispor sobre os padrões de governança e diligência a serem adotados, bem como apontar possíveis conflitos de interesses nestas aquisições.

Com base no prospecto elaborado pela BR Gestora, para o Fundo, a HSM Brasil (“HSM”), fundada em 1987, era uma subsidiária da HSM Global, “líder mundial em capacitação executiva”, e uma empresa de “educação livre que atua na realização de eventos, fóruns, seminários e produz conteúdos multimídia na área de Gestão Empresarial”. Entre seus palestrantes, estão alguns “líderes globais” como Alan

Greenspan, Bill Clinton, Jack Welch, Malcolm Gladwell, Richard Branson, Rudy Giuliani e Daniel Goleman (SEI 0663927; pg.12).

A estratégia de investimento adotada pela BR Educacional, investida-holding do Fundo, no âmbito do setor de educação, incorporou dois vetores (SEI nº 0663927): (a) o vetor “crescimento”, onde a HSM foi alocada, incorpora as “Plataformas de Educação Livre e de Conteúdo e Tecnologia Educacionais” e deve ser classificada como uma operação de “Venture Capital”, tendo em vista a “perspectiva de crescimento orgânico”, e o maior risco do investimento; e (b) o vetor “investimento maduro”, que previa aquisições em educação básica e superior, e estratégia de crescimento baseada em consolidação e escala, deve ser classificado como “Private Equity” devido à maior intensidade de capital, expectativa de retornos mais baixos e menor risco.

Foram anexados ao processo, pelo Administrador, documentos (SEI nº 0663923 a 0663932) que atestam as diligências tomadas e os elementos colhidos pela BR Gestora no processo de avaliação da HSM, que teve seu valor estimado em (a) R\$ 34.600 mil para as operações no Brasil e (b) R\$ 55.500 mil para a marca. Obteve-se, assim, um Enterprise Value (i.e., Valor de Mercado + Dívida – Caixa) de até R\$ 90.100 mil. Foi arbitrado, entretanto, um preço máximo, para a aquisição de 100% das ações da sociedade, de R\$ 62.500 mil.

(...)

O valor pago e o resultado da operação de aquisição da BR Educação/HSM só puderam ser aferidos, de forma objetiva, em março de 2013, quando foram trocadas 49.279 ações da Anima, ao preço de R\$ 570 por ação, por 57,8% do capital da BR Educação/HSM (“Permuta”); com o Fundo passando a deter 30,5% do capital da GAEC/Anima. Em ato contínuo, o saldo de 42,2 % de ações da BR Educação/HSM, ainda detidas pelo Fundo, foram alienadas à GAEC/Anima por valor equivalente ao da referida Permuta, consolidando um valor de mercado de, em torno de, R\$ 48.600 mil para a BR Educação/HSM. Segundo o Administrador, os valores empregados nas operações supra, foram os mesmos obtidos nos estudos/laudos apresentados pela BR Gestora.



FIGUEIREDO & VELLOSO  
ADVOGADOS ASSOCIADOS

De igual modo, as suspeitas levantadas sobre os pagamentos realizados a palestrantes e administrativos também não suscitaram qualquer desconfiância à CVM. Isto porque estas atividades constituíam a parte central do *business*. O investimento na empresa HSM do Brasil era classificado como de risco moderado/alto, o que era comportado pelo regimento interno do Fundo, portanto da anuência dos cotistas.

**Suspeita MPF: (iii) os valores pagos pela HSM a palestrantes (R\$ 11.900 mil) e as despesas com pessoal administrativo (R\$ 23.100 mil) entre 2011 e 2012 que, segundo a Previc, foram os itens de maior impacto nos resultados apresentados por esta sociedade neste período**

**Resposta CVM:**

No que tange ao item (iii) da Denúncia, não obstante os prejuízos acumulados pela HSM nos primeiros anos de operação, advertimos que, como mencionado anteriormente, a aquisição desta sociedade foi classificada, *a priori*, pelos Gestores, como uma operação de Venture Capital (SEI nº 0663927) e, portanto, de risco moderado a alto.

Nesse sentido, não é atribuição desta CVM avaliar a qualidade (i.e., os erros e acertos) da gestão das sociedades investidas dos FIP, como um todo; função esta que deve ser exercida por gestores e administradores destes fundos. No trabalho de supervisão, esta Autarquia deve se ater à investigação de eventuais indícios de: (a) descumprimento de requisitos normativos e legais; (b) prática de atividades ou atos considerados ilícitos; (c) erros ou assimetrias na precificação dos ativos, passivos e cotas de fundos de investimento; e (d) o não cumprimento, pelos participantes do fundo, do dever de diligência e fideducía.

Não obstante, em função da estratégia de maior risco, proposta pelos Gestores do Fundo, entendemos que o investimento do Fundo na BR Educação/HSM, apesar das perdas verificadas no período de 2011 a 2012, teve desempenho aderente a operações similares de Venture Capital, observadas na indústria de FIP.

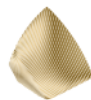
Investigar operação financeira meramente por não ter gerado os resultados pretendidos, principalmente quando de risco moderado/alto, cujos retornos tendem a ser maiores, é ser engenheiro de obra pronta, ignorando todas as circunstâncias imprevisíveis do mercado.

Seguindo, o Ministério Público ainda aponta uma disparidade no preço das ações da empresa GAEC Educação/Anima como se houvesse alguma irregularidade. Muito pelo contrário! Houve, sim, valorização das ações e apuração de lucro por parte do FIP.

Confira-se:

**Suspeita MPF: (iv) a disparidade de preços observada entre os dois negócios realizados entre o Fundo e a GAEC Educação (“GAEC/Anima”, “ANIM3”). Segundo o relatório encaminhado pela Previc, em 12.04.2012, o Fundo havia adquirido 488.239 ações da GAEC/Anima pelo preço de R\$ 217 por ação, com a aquisição de 27,0% de seu capital**





FIGUEIREDO & VELLOSO

ADVOGADOS ASSOCIADOS

**social. Já em março de 2013 foi efetuada a troca, pelo Fundo, de ações representativas de 57,8% do capital social da BR Educação, nova denominação da HSM, por 49.279 ações da GAEC/Anima ao preço de R\$ 570 por ação**

**Resposta CVM:**

Por último, fazemos referência ao item (iv) da Denúncia onde é mencionado que “em 12.04.2012, o Fundo havia adquirido 488.239 ações da Anima pelo preço de R\$ 217 por ação, enquanto em março de 2013 foi efetuada a troca, pelo Fundo, de ações representativas de 57,8% do capital social da BR Educação/HSM por 49.279 ações da Anima ao preço de R\$ 570 por ação”.

A GAEC/Anima, uma empresa de educação fundada em 2003, detinha, em março de 2013, quando foi considerado o 9º maior grupo educacional do país, o controle da UNA (BH-MG), da UNI-BH e da UNIMONTE (Santos-SP), com um total de 37 mil alunos matriculados. Objetivando esta aquisição, foi elaborado, pela BR Gestora, laudo de avaliação que consta do presente processo (SEI nº 0663932 e nº 0663985). Da mesma forma, fazia parte desta estratégia de investimento a realização de IPO (“Oferta”) em prazo inferior a 2 anos.

O referido IPO ocorreu em outubro de 2013, na B3, nove meses após a supracitada Permuta, com a emissão primária de 23.028.139 ações e a oferta secundária de 4.218.181 ações, de propriedade do FIP BR Educacional, ao preço R\$ 18,50 por ação. Note-se que antes do IPO a GAEC/Anima realizou um desdobramento de 34 ações para cada uma ação existente. Com base no resultado da Oferta, pode ser verificado que, a partir de um investimento inicial do Fundo na GAEC/Anima de, em torno de, R\$ 134.036 mil, o valor das ações havia subido para R\$ 338.099 mil, perfazendo uma variação positiva de 152,2% no período de 18 meses (SEI nº 0797630). Com a venda de suas ações, o Fundo apurou o montante de R\$ 78.036 mil e passou a deter uma participação de 17% no capital da GAEC/Anima.

Por fim, talvez um dos piores equívocos técnicos da Força-Tarefa foi ter apontado, como suposto conflito de interesse, que “*tanto a gestora do FIP quanto a empresa investida possuem em comum a participação de um mesmo sócio, a saber, o Sr. Paulo Roberto Nunes Guedes*”, que seria, “*segundo informações obtidas no sistema Bloomberg, (...) figura proeminente em ambas*”.

A suspeita levantada pelo Ministério Público de que o Fundo teria investido em empresa da qual o Peticionário seria sócio é absolutamente descabida. Isto jamais aconteceu! Paulo Guedes NÃO era sócio da HSM do Brasil. O que verdadeiramente ocorreu foi que o Peticionário passou a integrar o Conselho de Administração da referida empresa como consequência lógica da aquisição das ações pelo FIP.

Trata-se do mecanismo que integra a essência dos Fundos de Investimento em Participações. Concluído o investimento, a Gestora passa a monitorar a companhia investida do Fundo, de modo a efetivamente participar de suas gestões estratégica e operacional, inclusive criando e integrando Conselho de Administração, a partir da indicação de pessoas para compor o setor.



FIGUEIREDO & VELLOSO  
ADVOGADOS ASSOCIADOS

Aí reside a grande especificidade dos Fundos de Investimento em Participações, pois se prestam não só a investir capital, mas a alavancar a empresa com boas práticas de governança e produtividade, o que, em longo prazo, proporciona um ganho de valor à companhia e, conseqüentemente, aos investidores.

Tal atividade se dá exatamente por meio da criação e/ou indicação de pessoas ao Conselho de Administração das companhias, para lá implementarem as práticas que agregarão valor futuramente, como ocorre no caso em apreço.

Não por outro motivo, a decisão da CVM também esclarece esta dinâmica:

Deve ser observado que, ao contrário da afirmação contida na Denúncia (SEI nº 0612953) de que “[t]anto a gestora do FIP quanto a empresa investida, possuem em comum a participação de um mesmo sócio, a saber, o Sr. Paulo Roberto Nunes Guedes, CPF 156.305.876- 68”, a HSM teve 100% de seu capital adquirido pelo Fundo. Em contrapartida, o Sr. Paulo Guedes, após a aquisição, passou a exercer o cargo de presidente do Conselho de Administração da referida sociedade.

**Como se viu, não é necessário aprofundar o conhecimento fático para se perceber que a decisão da CVM, enquanto prova pré-constituída, não só avalia todas os fatos que deram causa à instauração do PIC, como rechaça qualquer possibilidade de ato ilícito.**

Embora a resposta da CVM tenha sido instantânea, houve o enfrentamento de todas as suspeitas ventiladas pelo Ministério Público, não restando o que ser apurado ainda na origem.

## **B) FIP BGC (PIC 1.16.000.002897.2018-28)**

### **B.1) As Infundadas Suspeitas do Ministério Público**

Como visto, trata-se do segundo PIC instaurado contra o Peticionário e outros pela Força-Tarefa da Operação Greenfield às vésperas das eleições de 2018.

No curso do PIC 1.16.000.002730/2018-67, teria sobrevivendo “relatório de auditoria” onde constariam indícios de irregularidades



FIGUEIREDO & VELLOSO  
ADVOGADOS ASSOCIADOS

no FIP CAIXA MODAL ÓLEO E GÁS e no FIP BRASIL DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (FIP BGC), este último gerido pela BR Educacional Gestora de Recursos Ltda., dando ensejo à instauração do PIC 1.16.000.002897.2018-28.

Veja-se a dinâmica relatada pela equipe de Procuradores, bem como a conexão que realizam entre os fatos, de modo que o fato de ser a referida Gestora a mesma do FIP BR EDUCACIONAL foi apontado como indício (?) para instaurar o novo PIC:

Outrossim, posteriormente à abertura do presente procedimento investigatório criminal, chegou ao conhecimento desta Força-Tarefa Greenfield **novo relatório de auditoria** que aponta para **possíveis novos atos de gestão fraudulenta ou temerária** de fundos de pensão que alcançam outros dois fundos de investimento: FUNDO DE INVESTIMENTOS BRASIL DE GOVERNANÇA CORPORATIVA MULTISTRATÉGIA – FIP BGC (CNPJ 08.909.578/0001-77) e FIP CAIXA MODAL ÓLEO E GÁS INVESTIMENTOS EM PARTICIPAÇÕES. Com relação ao primeiro (FIP Brasil Governança Corporativa), o elemento de conexão com o “caso BR Educacional” reside em que a BR Educacional Gestora de Recursos S/A (do empresário Paulo Roberto Nunes Guedes e outros), que é investigada no procedimento em epígrafe, também é cotista e gestora do FIP Brasil Governança Corporativa, havendo sido responsável (entre outros) pelo investimento na referida empresa-alvo. No caso do FIP Modal Óleo e Gás, o ponto de conexão é que referido fundo foi utilizado como veículo de investimento na empresa ENESA PARTICIPAÇÕES S/A (ENEPAR), a qual também foi alvo de investimento a partir do FIP Brasil Governança Corporativa.

Segundo a Força-Tarefa, o relatório de auditoria da FUNCEF teria indicado irregularidades no curso do FIP BRASIL GOVERNANÇA CORPORATIVA, especificamente, no investimento na empresa ENESA Participações S/A, podendo ser resumidas da seguinte forma:

- (i) supostas distribuições irregulares de dividendos da empresa;
- (ii) Divergências nas demonstrações financeiras de 2016 e 2017;
- (iii) Depreciação das ações no momento da venda dos ativos;

## B.2) O Arquivamento pela CVM – Prova pré-constituída

Em primeiro lugar, tal como o FIP BR EDUCACIONAL, o FIP BRASIL GOVERNANÇA CORPORATIVA também apresentou **superávit expressivo**, proporcionando ganho de capital aos cotistas.

Rentabilidade aos cotistas
22. Adicionalmente, entendemos relevante destacar que o FIP Brasil Governança Corporativa apresentou retorno nominal positivo de aproximadamente 85,2% no período entre 2009 e 2019 (inclusive), equivalendo a uma taxa anualizada de 5,27%:

Demonstra-se, portanto, não haver qualquer prejuízo aos cotistas. Muito pelo contrário! O FIP apurou resultado expressivamente positivo, revelando-se um excepcional investimento aos Fundos de Pensão, mesmo diante da.

As suspeitas do Ministério Público, no entanto, correspondem a 1 (um) único investimento que não teria proporcionado os resultados pretendidos, entre vários que se mostraram altamente rentáveis.

Curioso que nenhuma das desconfianças levantadas no PIC se referem à atividade precípua da Gestora. Todas são pertinentes ao próprio risco do investimento, assumidos não pela Br Educacional Gestora Ltda., mas pelo órgão colegiado criado com a atribuição para tomar a decisão de investimento: o Comitê de Investimento.

Explica-se.

**Não cabia à Gestora a decisão de investimento.** Para tal, criou-se o Comitê de Investimento, formado pelos próprios cotistas, sendo quase a totalidade pelos próprios representantes dos Fundos de pensão. Portanto, o investimento em determinado ativo era sempre proveniente da decisão da maioria formada neste colegiado, podendo-se dizer que os próprios investidores é quem sacramentavam a aplicação ou não dos recursos do FIP.

Ora, se não tomava a decisão de investir, o que então cabia à Gestora? Nas etapas do processo de investimento, a atividade da Gestora passava pelo desempenho das seguintes tarefas: (i) prospecção de ativos no



FIGUEIREDO & VELLOSO  
ADVOGADOS ASSOCIADOS

mercado; **(ii)** levantamento de informações e elaboração de estudos econômico-financeiros; **(iii)** formulação de proposta de investimento e sua apresentação ao Comitê; **(iv)** realização de reuniões para esclarecimento da proposta aos membros do Comitê; **(v)** atendimento às solicitações de informações complementares por parte dos investidores.

Sem prejuízo de que adiante as atribuições de Gestores e Cotistas sejam mais bem esmiuçadas, pode-se ter em vista, já neste momento, que, enquanto a decisão de investimento cabia ao Comitê, a Gestora era incumbida de apresentar a proposta de investimento ao referido colegiado, bem como garantir a seus membros as adequadas condições para proferirem seus votos, munindo-os com amplas informações e análises técnicas.

Estas supracitadas obrigações é que compõem, propriamente dito, o dever de diligência atribuído à Gestora, cujo descumprimento poderá gerar responsabilidade administrativa e/ou criminal. Em outras palavras, apenas se falhar nestas referidas 5 (cinco) tarefas é que será possível cogitar em qualquer tipo de ilicitude.

Então, o investimento de recursos do FIP em determinado ativo somente gerará algum tipo de responsabilidade à Gestora se constatada alguma infringência às atividades que compõem o seu dever de diligência, não podendo sê-la atrelada à própria tomada de decisão de investimento, vez que sequer lhe cabia tal função.

Sabedora destas circunstâncias, a CVM, como já pontuado, rechaçou a possibilidade de qualquer ilicitude por partes de “Administradores” e “Gestores”, vez que “**(i)** não foram encontrados indícios de prática de atos ilícitos ou descumprimento dos requisitos legais e normativos em vigor, e **(ii)** tampouco foram observadas anomalias nos preços dos ativos adquiridos pelo Fundo, tendo eles se comportado de acordo com as características de sua classe (de ativos) e perfil de risco.

Restou dito, portanto, que todas as obrigações que cabiam à Gestora, especialmente a de municiar os membros do Comitê amplas informações e estudos econômico-financeiros, foram rigorosamente cumpridas.



FIGUEIREDO & VELLOSO  
ADVOGADOS ASSOCIADOS

Assim, analisando os questionamentos ministeriais, a decisão da CVM se funda exatamente nesta dinâmica do processo de investimento, no qual os cotistas tinham efetiva participação, à medida que eram cientificados durante todas as etapas. E mais! Como visto, aos investidores cabia o principal: a decisão de investimento.

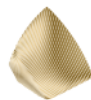
Portanto, é dizer: **todo e qualquer investimento realizado pelo Fundo foi analisado e aprovado pelo Comitê de Investimento formado pelos próprios cotistas**, após diversas reuniões em que as teses de investimento eram apresentadas e depois de esclarecidas, pela Gestora, todas as dúvidas adicionais que surgissem por parte dos membros do referido colegiado.

Toda esta tramitação e observância dos deveres da Gestora, ressalte-se, foi amplamente esclarecida e comprovada junto às autoridades coatoras, via petição e documentos, afastando qualquer responsabilidade por parte da Br Educacional Gestora de Recursos Ltda.

Sobre o ponto, a CVM não se eximiu de mencionar que aos cotistas membros do Comitê cabia a decisão de investimento, sendo sua responsabilidade, para manifestar seu voto, a análise de todo o material disponibilizado pela Gestora e a respectiva avaliação do risco (sempre exposto pela Gestora):

Decisão de Investimento – Comitê de Investimento Cumprimento de todos os deveres por parte dos Administradores e Gestores
<p><b>I- FIP Brasil Governança Corporativa</b></p> <p>4. No que se refere ao FIP Brasil Governança Corporativa (“FBGC”), chamamos a atenção, primeiramente, para o disposto no Capítulo VII, parágrafo 2º, do Regulamento do Fundo, segundo o qual: <i>“não obstante as propostas de investimento ou desinvestimento apresentadas ao Comitê de Investimentos sejam encaminhadas pelo Gestor, a aprovação ou rejeição de investimentos é de <u>única e exclusiva competência do Comitê de Investimentos</u>”</i> (grifo nosso).</p> <p>5. Estabelece, ainda, o Regulamento do Fundo, que o Comitê de Investimentos deve ser composto por até 5 membros efetivos com direito a voto <u>indicados pelos cotistas</u>.</p> <p>6. Diante desses aspectos, nos parece coerente imaginar que os cotistas possuam algum poder de influência sobre os investimentos do Fundo.</p>





FIGUEIREDO & VELLOSO

ADVOGADOS ASSOCIADOS

7. Esclarecido este ponto, destacamos que o Ofício nº 8038/2018 – MPF/PRDF/FT GREENFIELD faz conexão entre o FIP Brasil Governança Corporativa e o “*caso BR Educacional*” (FIP BR Educacional) considerando tão somente o fato de que ambos os fundos têm (tinham) a mesma gestora (BR Educacional Gestora de Recursos S/A). Referida gestora é apontada como responsável pelo investimento na empresa-alvo ENESA PARTICIPAÇÕES S/A (ENESA), a qual, posteriormente, passou por teste de *impairment*, com baixa total do ágio contabilizado na aquisição, afetando negativamente o patrimônio líquido dos fundos.
8. A esse respeito, como visto acima, ainda que a Gestora fosse a responsável por encaminhar as propostas de investimento, a decisão de investir no âmbito do FBGC era competência única e exclusiva do Comitê de Investimentos.
9. Em seguida, ressaltamos que indícios de desvios referentes ao FIP BR Educacional foram devidamente analisados no âmbito do Processo 00783.005755/2018-78, instaurado em virtude do Ofício nº 7213/2018 – MPF/PRDF/FT GREENFIELD, de 03/10/2018.
10. A propósito, ressaltamos que o Processo 00783.005755/2018-78 foi concluído em 19/07/2019, sem que tivessem sido encontrados indícios de prática de atos ilícitos ou descumprimento dos requisitos legais e normativos em vigor, por parte do Administrador e dos Gestores; tampouco sido observadas anomalias nos preços dos ativos adquiridos pelo Fundo, tendo eles se comportado de acordo com as características de sua classe (de ativos) e perfil de risco.

Cumpridos, portanto, todos os deveres por partes de administradores e gestores, como selado definitivamente pela CVM, não há uma nesga sequer de tipicidade penal por parte destes personagens. Qualquer tentativa de atribuir-lhes responsabilidade, em razão de determinado ativo não ter proporcionado o retorno pretendido, é fechar os olhos para as circunstâncias imprevisíveis do mercado, como se não houvesse assunção de risco na decisão de investimento.

Ressalte-se: do rol de análises necessárias, cabia à Gestora o levantamento do risco da operação com base em estudos econômico-financeiros, bem como a sua exposição ao Comitê. A assunção ou não de tal risco competia a cada um dos membros deste Comitê. É o que atestou a CVM na decisão:

**Fornecimento de Estudos sobre o Risco – cabe à Gestora  
Assunção do Risco – cabe aos membros do Comitê de Investimento**

23. É importante frisar, também, que, na qualidade de investidores profissionais, as entidades fechadas de previdência complementar (“EFPC” ou “Fundos de Pensão”) possuem responsabilidade sobre suas decisões de investimento. Portanto, é esperado que tais entidades realizem uma análise adequada sobre os riscos inerentes a investimentos em participações vis-à-vis sua habilidade e capacidade em tomar tais riscos, bem como promovam uma avaliação apropriada da *expertise* do gestor, empregando toda a diligência necessária, a qual precede as decisões de investimento.



FIGUEIREDO & VELLOSO  
ADVOGADOS ASSOCIADOS

Em última análise, a tentativa de responsabilizar a Gestora, como se lhe coubesse a assunção do risco e como se os cotistas sequer participassem da decisão de investimento, trata-se de imputação manifestamente atípica. Não se mostram necessárias maiores digressões para se compreender esta dinâmica, sobretudo quando já confirmadas pela decisão da CVM.

Além disso, a instauração deste segundo PIC teve também como fundamentação, a título de indício delitivo (?), o fato de que a Gestora era a mesma do FIP BR EDUCACIONAL. Assim, bastou a existência prévia do PIC 1.16.000.002730/2018-67, no qual estava implicada a Br Educacional Gestora Ltda., para logo se inaugurar novo procedimento investigatório, como se isso indicasse alguma suspeita.

Sobre o tema, a decisão administrativa foi categórica em afirmar que o FIP BR EDUCACIONAL já havia sido analisado pela CVM e que nenhum indício de ato ilícito tinha sido identificado. Não se mostrou, portanto, argumento válido sequer para instaurar inquérito administrativo, por que o seria para inaugurar o PIC 1.16.000.002897.2018-28?

No que tange especificamente ao investimento na empresa ENESA (ativo pinçado no curso do FIP e objeto do PIC), **a CVM também não verificou irregularidades na precificação das ações ou nos demonstrativos financeiros apresentados.**

Aliás, bom que se diga: **(i)** a avaliação das ações se baseou em metodologia de desconto de fluxo de caixa, amplamente utilizada nos mercados nacional e internacional, **(ii)** e os demonstrativos financeiros da empresa foram apresentados e aprovados pelos cotistas, além de terem sido auditados pela KPMG e PWC sem ressalvas:



**Regularidade do Investimento na ENESA**  
**Cumprimento dos deveres de diligência por parte da Gestora**

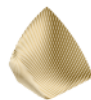
11. No que se refere especificamente ao investimento em ENESA, o FIP Brasil Governança Corporativa adquiriu, em 09/04/2010, participação no capital social da referida companhia pelo valor de R\$ 112.500 mil (representados por 826.132 ações), sendo que R\$ 83.634 mil deste montante era composto de ágio por expectativa de rentabilidade futura.
12. Conforme consta das demonstrações financeiras de 31/12/2010, “as ações sem cotação em bolsa de valores ou em mercados de balcão organizado serão avaliadas pelo seu valor de custo de aquisição ou patrimonial, o que for o menor”.
13. Nos exercícios compreendidos entre 2011 a 2015, há a divulgação nas notas explicativas de que a Gestora realizou análise para fins de imparidade na carteira de ações do Fundo, considerando metodologias de múltiplos e de fluxo de caixa descontados, não identificando ao longo desse período indicativo de perda no valor recuperável dos investimentos (em adequada observância ao disposto no item 9 do Pronunciamento Técnico CPC 01\_R1).
14. As demonstrações financeiras compreendidas nesse período foram, todas, aprovadas pelos cotistas do FBGC e acompanhadas por relatório dos auditores independentes sem ressalva (KPMG e PWC). Não verificamos nas Atas arquivadas no sistema CVMWeb manifestações específicas que pudessem ensejar irregularidades relacionadas à aquisição e gestão do ativo ENESA.

Portanto, a prova pré-constituída, embora tenha se debruçado sobre todos os pontos investigados pelo Ministério Público, rechaçou qualquer hipótese de ato ilícito por parte de gestores e administradores, seja porque a Gestora cumpriu adequadamente com o dever de municiar os cotistas com informações e estudos bem embasados, seja porque os eventuais entreveros no investimento são inerentes ao risco da operação, assumidos pela maioria formada no Comitê.

Sem maiores digressões, tem-se por manifestamente atípico o fato apurado no PIC 1.16.000.002897.2018-28.

### **III.3 - Inexistência de Fato Típico**

Como amplamente esclarecido, não há a menor possibilidade de o fato consubstanciar qualquer conduta penalmente típica, à medida que sequer foram capazes de configurar ilícito administrativo, conforme sedimentado pelo órgão regulatório competente. Nenhuma das suspeitas levantadas pelo Ministério Público, segundo a CVM, indica qualquer descumprimento dos deveres de diligência por parte de “Administradores” e “Gestores”.



FIGUEIREDO & VELLOSO  
ADVOGADOS ASSOCIADOS

Além disso, conforme se constata da respectiva decisão de arquivamento, os ativos em foco se comportaram de acordo com o seu perfil de risco, o qual, pela sistemática decisória do processo de investimento, era assumido pelos membros do Comitê, e não pela Gestora.

Todos estes fundamentos apontam para a manifesta atipicidade do fato.

Contudo, acaso não se entenda pela imediata atipicidade fática, o que somente se admite em homenagem ao princípio da eventualidade, necessário reconhecer **a absoluta impossibilidade de se atribuir ao Peticionário a responsabilidade sobre os investimentos realizados pelos FIPs.**

Esta é uma conclusão lógica, tendo em vista que Paulo Guedes somente é carreado à investigação em razão de seu vínculo, à época, com a Br Educacional Gestora de Recursos Ltda. Assim, se o próprio processo de investimento de ambos os Fundos de Investimento afastava a decisão da Gestora, não existe o mais remoto nexos causal com relação ao Peticionário, conforme se passa a explicitar.

**O processo de investimento**, constante nos regulamentos de ambos os FIPs, **demonstra que à equipe de Gestores não recaía a responsabilidade sobre a tomada de decisão de investir ou desinvestir em determinado ativo**, como já pincelado ao longo deste petitório.

É o que se passa a expor.

Para que uma empresa alvo pudesse fazer parte da carteira do Fundo, era necessário que tivesse passado por um funil de processos, denominado Processo de Investimento do Fundo. Esta cadeia de valor tem como macroprocessos as seguintes etapas, que serão detalhadas a seguir:





FIGUEIREDO & VELLOSO  
ADVOGADOS ASSOCIADOS

### **A) Prospecção**

Trata-se do momento quando o Gestor contata empresas de determinado setor – no caso, no segmento educacional - de acordo com suas respectivas teses de investimento. Observa-se se as empresas se enquadram na estratégia do Fundo e se atendem aos critérios mínimos de investimento.

Usualmente, as prospecções podem ser: *Prospecção Passiva* (A credibilidade da Gestora no setor educacional e financeiro atrai muitas instituições de ensino, boutiques e bancos de investimentos em busca de investimentos); ou *Prospecção Ativa* (Realizada diretamente pela Gestora).

### **B) Originação**

Uma vez prospectada, a empresa alvo de interesse do Fundo começava a ser originada. Para tanto são requisitadas informações preliminares sobre o ativo, usualmente de cunho financeiro/contábil, operacional e estratégico.

Estas informações serviam de base para uma confirmação preliminar do interesse do Fundo, bem como de subsídio para a elaboração de uma proposta não vinculante. Esta proposta conterá termos como o preço de aquisição, participação societária a ser adquirida, itens mínimos de governança, entre outros.

### **C) Negociação**

A partir daí, inicia-se um processo de negociação dos termos e condições preliminares do investimento. Estes termos são incluídos em um documento chamado de *term sheet* (“*Term Sheet*”).

Os principais itens deste *Term Sheet* são: (i) as Partes envolvidas, (ii) a determinação dos ativos objeto da transação, (iii) as premissas utilizadas para determinação do preço (faturamento, lucro líquido, dívidas entre outras), (iv) o preço e percentuais a serem adquiridos, (v) auditorias e diligências confirmatórias necessárias, (vi) condições de governança, (vii) garantias da operação, (viii) bem como um período de exclusividade.

O processo de finalização deste documento implicava várias idas e vindas entre a Gestora e a empresa alvo, até que um documento - não vinculante - fosse formalizado e assinado.

#### D) Comitê de Investimento

Passo seguinte seria a submissão ao Comitê, instância máxima do FIP, composto, quase na totalidade, por membros indicados pelos próprios quotistas, sem vínculo com a Gestora.

Criava-se, para a tomada de decisão de investir ou não, um **Comitê de Investimento**, instância máxima do Fundo, **composto, quase a totalidade, por membros indicados pelos próprios quotistas, sem vínculo com a Gestora**. Tal prática, inclusive, está em linha com os melhores padrões adotados no mercado internacional<sup>5</sup>.

Nos termos do regulamento dos FIPs, as decisões do Comitê eram tomadas por maioria e eram vinculantes em relação à Gestora:

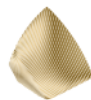
##### ➤ FIP BR EDUCACIONAL

Artigo 26 – Os Membros Votantes do Comitê de Investimentos serão eleitos de acordo com o seguinte procedimento: (i) 1 (um) membro será eleito pelo Gestor; e (ii) 6 (seis) membros, denominados ‘Membros Quotistas’, que serão eleitos pelos outros Quotistas que não o Gestor. Os Membros Quotistas e o membro eleito pelo Gestor serão conjuntamente denominados ‘Membros Votantes’.

---

<sup>5</sup> Como se depreende da leitura do mencionado relatório da IOSCO sobre conflitos de interesse na indústria de *private equity*: “**Investment Decision Process:** Once the private equity firm has identified a potential investment they will typically make an investment proposal to an investment committee, formed from senior staff at the private equity firm. The committee will determine whether or not the investment should be pursued and set parameters for bidding for the company. The committee will reach its decision based on the consideration of a wide range of factors, particularly compatibility with the fund’s investment strategy and the potential for medium to long-term growth within the remaining life span of the fund. Before the final completion of an investment, due diligence will customarily have been conducted on the transaction by both internal staff and external consultants/advisers.”] (“Private Equity Conflicts of Interest - Final Report”, Cap. 3 (“Overview of Private Equity Market”), p. 9).”





FIGUEIREDO & VELLOSO  
ADVOGADOS ASSOCIADOS

➤ FIP BRASIL GOVERNANÇA CORPORATIVA

Artigo 50 – O Fundo terá um Comitê de Investimento, não remunerado pelo Fundo, composto por, no máximo, 9 (nove) membros, a serem nomeados por ocasião da 1ª Assembleia Geral de Quotistas, sendo até 5 (cinco) membros efetivos com direito a voto indicados pelos quotistas, excluindo-se o Gestor e o Assessor Financeiro, 2 (dois) membros efetivos com direito a voto indicados pelo Gestor, 1 (um) membro efetivo com direito a voto indicado pelo Assessor Financeiro e (um) membro observador sem direito a voto a ser indicado pelos quotistas em sua totalidade, todos pessoas de notório conhecimento e de ilibada reputação, com mandato de 1 (um) ano, renovado automaticamente por períodos sucessivos. Os membros do Comitê de Investimento poderão ser substituídos a qualquer tempo por solicitação dos quotistas que os indicaram

Para facilitar a compreensão, a título de exemplo, um Memorando elaborado pela Gestora, embora não limitado a tal, continha tipicamente os seguintes itens:

Resumo Executivo

- 1 A Empresa na Estratégia do Fundo
- 2 Visão sobre o Setor
- 3 Visão Geral da Empresa
- 4 Diferenciais Competitivos
- 5 Equipe de Gestão
- 6 Estratégia do Investimento
- 7 Análise SWOT, Riscos e Mitigadores
- 8 Indicadores Operacionais e Financeiros
- 9 Cenários e Precificação
- 10 Estrutura de M&A
- 11 Análise de Retorno
- 12 Estratégias de Saída
- 13 Estruturas de Governança
- 14 Recomendação do Investimento



FIGUEIREDO & VELLOSO  
ADVOGADOS ASSOCIADOS

Estas informações eram essenciais para embasar os membros do Comitê na tomada de decisão a respeito do investimento ou não na empresa alvo.

Durante o prazo regulamentar conferido ao Comitê para análise das propostas submetidas pela Gestora, ao menos uma Reunião de Trabalho (“RT”) era realizada, contando com a participação dos membros do Comitê, momento em que a Gestora promovia a apresentação e a leitura, ponto a ponto, de todos os itens do Memorando de Investimentos.

Estas reuniões de trabalho costumavam ser extensas e incluíam diversos questionamentos dos membros do Comitê. Parte destes questionamentos eram esclarecidos durante a reunião, outros eram respondidos em RTs adicionais, podendo sê-lo também por escrito, posteriormente, em documentos à parte, contendo perguntas e respostas, o quais se denominam Q&A.

Mesmo com a realização de RTs, era comum que os membros do Comitê e suas equipes internas de análise ainda possuíssem dúvidas ou solicitassem informações adicionais. Todos os materiais adicionais eram solicitados à Gestora e compartilhados entre todos os demais membros do Comitê. Este processo se repetia quantas vezes fossem necessárias, até que os Membros do Comitê e seus times internos de análise se dessem por satisfeitos com a informação necessária para a tomada de decisão de cada um.

Fundamental esclarecer, ainda, que a decisão acerca do investimento ou não na empresa alvo, fruto da proposta de investimento apresentada pelo Gestor, era definida individualmente por cada membro do Comitê e de acordo com a orientação interna de voto de cada cotista. Uma proposta de investimento nunca era uma garantia de que o investimento aconteceria.

**A função de “gestão” do FIP desempenhada pela BR Educacional Gestora Ltda. não se tratava, portanto, de tomar a decisão de investimento, mas sim de selecionar e submeter projetos e propostas de investimento e desinvestimento ao Comitê, a quem cabia a efetiva análise e tomada de decisão, como se vê dos respectivos regulamentos:**



FIGUEIREDO & VELLOSO  
ADVOGADOS ASSOCIADOS

➤ FIP BR EDUCACIONAL

Artigo 27 – O Comitê de Investimentos terá como funções:

(i) deliberar sobre os projetos e propostas de investimento e desinvestimento do FUNDO submetidos exclusivamente pelo Gestor;

Artigo 28 – É competência exclusiva do Gestor o encaminhamento, ao Comitê de Investimentos, das propostas de investimentos e desinvestimentos.

➤ FIP BRASIL GOVERNANÇA CORPORATIVA

Artigo 51 – Compete ao Comitê de Investimento deliberar sobre: I - os investimentos a serem realizados pelo Fundo em Companhias Alvo;

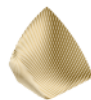
Parágrafo Primeiro. É de competência do Gestor o encaminhamento das propostas de investimento e/ou desinvestimento ao Comitê de Investimento.

Parágrafo Segundo. Não obstante as propostas de investimento ou desinvestimento apresentadas ao Comitê de Investimentos sejam encaminhadas pelo Gestor, a aprovação ou rejeição de investimentos é de única e exclusiva competência do Comitê de Investimentos.

À Gestora cabia, além da seleção e submissão de projetos e propostas de investimento e desinvestimento ao Comitê, a disponibilização das informações que auxiliam na tomada de decisão por parte dos membros do Comitê.

Esta proposta de investimento, elaborada pela Gestora, era consolidada em um documento robusto chamado de Memorando de Investimentos, devendo conter, a título de exemplo, análises econômico-financeiras, projeções, demonstrativos das empresas, planos de participação, aspectos jurídicos, adequação com o regimento do fundo, etc. Estas informações eram essenciais para embasar os membros do Comitê na tomada de decisão a respeito do investimento ou não na empresa alvo.

Durante o prazo regulamentar conferido ao Comitê para análise das propostas submetidas pela Gestora, Reuniões de Trabalho (“RT”) eram realizadas, contando com a participação dos membros do Comitê,



FIGUEIREDO & VELLOSO  
ADVOGADOS ASSOCIADOS

momento em que a Gestora promovia a apresentação e a leitura, ponto a ponto, de todos os itens do Memorando de Investimentos.

Mesmo com a realização de reuniões, era comum que os membros do Comitê e suas equipes internas de análise ainda possuíssem dúvidas ou solicitassem informações adicionais. Todos os materiais adicionais eram solicitados à Gestora e compartilhados entre todos os demais membros do Comitê. Este processo se repetia quantas vezes fossem necessárias, até que os Membros do Comitê e seus times internos de análise se dessem por satisfeitos com a informação para tomarem a decisão de investimento.

### **E) Auditorias**

Uma vez tendo o investimento sido aprovado pelo Comitê, a Gestora então iniciava o seu processo de auditorias e diligências. Estas auditorias são específicas e realizadas por especialistas. No caso do Fundo, sempre eram realizadas diligências de ordem contábil e tributária, assim como jurídica. Dependendo do setor educacional, eram requeridas também diligências operacionais específicas e regulatórias. Os relatórios finais deste processo eram fundamentais e tinha essencialmente três propósitos:

- (i) Validação dos números fornecidos pela empresa alvo na fase preliminar de negociação, e usados como base para elaboração de uma proposta de aquisição;
- (ii) levantamento e validação de passivos existentes; e
- (iii) levantamento de possíveis contingências.

Dependendo do resultado destas auditorias, poderia ou não ser dado sequência ao investimento. Caso as condições mínimas aprovadas no Comitê fossem mantidas, o processo seguia em frente, caso contrário, era convocado um novo Comitê para deliberação de uma nova proposta de investimentos ou, simplesmente, o investimento não seguia em frente.

### **F) Fechamento**

Caso o resultado da auditoria implicasse no atendimento das condições mínimas definidas em ata pelo Comitê, a operação, então, seguia



FIGUEIREDO & VELLOSO  
ADVOGADOS ASSOCIADOS

para ser fechada, caso contrário, um novo Comitê deveria ser convocado ou simplesmente a transação não era consumada.

Neste momento, o Administrador recebe toda a documentação da operação para verificar se está enquadrada com os órgãos reguladores, com a deliberação do Comitê e com o Regulamento do Fundo. Caso tudo esteja de acordo, o Administrador então permite o fechamento da transação.

### **G) Monitoramento**

O monitoramento da Gestora nas companhias investidas do Fundo era feito sob duas dimensões: Estratégica e Operacional.

Do ponto de vista estratégico, o Fundo sempre possuía assento no Conselho de Administração das companhias investidas. Adicionalmente, por acordo de acionistas, possuía também vetos importantes nas tomadas de decisão em matérias deliberativas relevantes.

Já do lado operacional, via de regra, o Fundo negociava nos seus termos de investimentos a indicação de executivos advindos do mercado, para assumirem determinados postos da diretoria em seu nome (usualmente a Diretoria Financeira).

Como costume, a Gestora elaborava junto aos executivos da empresa um planejamento para os primeiros 90 dias. Durante este período era comum fazer um *retreat* estratégico para serem definidas as metas de curto, médio e longo prazos aderentes à tese de investimentos.

Durante todo o período em que o Fundo era acionista das empresas, a criação de valor era feita através de três principais alavancas: (i) Governança, com a implantação do Conselho de Administração e demais instituições de governança; (ii) Estratégica, com a criação de comitês assessoriais dependendo da necessidade das companhias, os quais serviam para assessorar o Conselho de Administração e eram liderados por membros da Gestora; e (iii) Operacional, com a implementação de processo e sistemas de monitoramento, tanto dos resultados financeiros quanto operacionais das companhias.



FIGUEIREDO & VELLOSO  
ADVOGADOS ASSOCIADOS

## H) Desinvestimento

Por fim, o objetivo desta fase era originar e executar os eventos de liquidez para as companhias investidas do Fundo. O Gestor buscava o evento de desinvestimento que criasse o maior retorno para o Fundo.

Do ponto de vista do processo é bastante semelhante ao processo de investimento descrito anteriormente. Isto é, prospecta-se um comprador e elabora-se uma proposta de desinvestimento, que, por sua vez, é enviada ao Comitê de Investimentos do Fundo para deliberação.

Nem sempre é possível fazer a transação completa apenas com a equipe da Gestora, então muitas vezes utiliza-se a assessoria de Boutiques ou Bancos de Investimentos de forma a produzir um processo competitivo que maximize o preço de saída para o Fundo.

Em regra, as opções principais de desinvestimentos são:

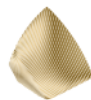
- Venda de ações em Bolsa (IPO) - opção prioritária para o Gestor
- Venda para um Estratégico – outra empresa do mercado educacional
- Venda para um Financeiro - outro Fundo de Private Equity
- Operação de “*Buy Back*” – revenda para executivos e/ou sócios originais da companhia

## I) Conclusão

Toda esta dinâmica (e o cumprimento dos deveres da Gestora) foi amplamente esclarecida e comprovada junto às autoridades coatoras, via petição e documentos, afastando qualquer responsabilidade por parte da Br Educacional Gestora de Recursos Ltda. Tais circunstâncias apenas não são aqui abordadas de maneira aprofundada para evitar ampliação da via de cognição dos fatos - além, é claro, de ser desnecessário, tendo em vista que a prova pré-constituída (decisão da CVM) já demonstra a atipicidade dos fatos.

Portanto, **pode-se dizer que a função da Br Educacional Gestora de Recursos Ltda., enquanto gestora dos FIPs, era apresentar a proposta de investimento e prestar todas as informações necessárias para propiciar aos membros do Comitê as adequadas condições para tomada de decisão de investimento.** A responsabilidade da Gestora não deve ser atrelada





FIGUEIREDO & VELLOSO  
ADVOGADOS ASSOCIADOS

à decisão em si, mas sim ao cumprimento ou não de seu dever de diligência para com os cotistas.

Em suma, o que há de mais importante no processo de investimento, ao se analisar os Fundos de Investimento em Participação, é que **(i) não cabia à Gestora decidir sobre a realização de determinado investimento, atividade que era atribuída a um Comitê formado majoritariamente pelos próprios cotistas; (ii) a função da Gestora, do ponto de vista dos investimentos, era de prospecção dos ativos, elaboração da proposta (acompanhada das análises que embasavam a tese de investimento) e posterior submissão ao Comitê, além de atender aos pedidos de informações complementares, quantas vezes fossem necessárias.**

Todas as operações financeiras alvo de suspeitas do Ministério Público tiveram ativa participação dos cotistas (Fundos de Pensão), na medida em que, como membros do Comitê, votaram pela aprovação dos investimentos.

**A Gestora expõe o risco, o Comitê decide se quer assumir-lo ou não.** Aliás, a própria CVM afirmou que os ativos sob os quais recaem as suspeitas do Ministério Público se comportaram de acordo com o seu perfil de risco.

Neste sentido, a responsabilidade da Gestora poderia ser ventilada caso houvesse indícios de descumprimento do dever de diligência, no qual se abrange a necessidade de fornecer análises bem fundamentadas e amplas informações.

**Não há notícia alguma de qualquer infringência destas obrigações, tampouco se verificando qualquer reclamação junto à CVM com relação ao FIP BR EDUCACIONAL ou ao FIP BRASIL GOVERNANÇA CORPORATIVA,** motivo pelo qual irregularidades de tal natureza não são objeto dos PICs de origem.

Por fim, é dizer: todos estes esclarecimentos sobre o processo de investimento dos FIPs em questão são aqui apresentados em caráter subsidiário. Em rigor, sequer são necessários para o deslinde da hipótese,



FIGUEIREDO & VELLOSO  
ADVOGADOS ASSOCIADOS

porquanto a decisão da CVM excluiu qualquer possibilidade de ilicitude por partes de “Administradores” e “Gestores”.

Do ponto de vista das funções da Gestora, a CVM afirmou, categoricamente, que todos os deveres foram cumpridos, pelo que não houve qualquer irregularidade ao longo de ambos os FIPs.

Portanto, caso Vossa Excelência compreenda que a atipicidade dos fatos não é um consequência lógica das decisões de arquivamento da CVM, o que ora se admite *ad argumentandum tantum*, resta afastada qualquer remota responsabilidade do Peticionário sobre os fatos apurados, tendo em vista que o próprio processo de investimento conferia a decisão ao Comitê, não à Gestora.

#### **IV – DA AUSÊNCIA DE REQUISITOS CAUTELARES**

Inicialmente, antes de demonstrar a ausência dos requisitos cautelares, é de se demonstrar, no intuito de contribuir para a prestação jurisdicional desta Suprema Corte, que **os pedidos da ADPF**, tal como postos na inicial, **incorrem em gravíssimo equívoco técnico**.

Isto porque o requerimento liminar se confunde com o próprio mérito, na medida em que ambos requerem o afastamento do peticionário do cargo.

No entanto, percebe-se que o feito trata de arguição de descumprimento de preceito fundamental, o qual, segundo a inicial, decorre da nomeação do peticionário como Ministro de Estado da Economia.

Estranhamente, os autores não requereram, no mérito, a declaração do descumprimento ou a anulação do ato de nomeação. Não! O pedido final reiterou aquele feito em sede liminar, isto é, apenas do afastamento do cargo.

Portanto, tem-se uma ADPF que visa apenas ao afastamento do cargo, cujo argumento seria um suposto risco de interferência nas investigações. Então, **se o objeto desta ação é apenas resguardar a**



FIGUEIREDO & VELLOSO  
ADVOGADOS ASSOCIADOS

**investigação, por que se arguiu violação aos princípios da moralidade e da impessoalidade no ato de nomeação?**

**Ora, se o pedido final é o afastamento do cargo para resguardo da investigação, e não a anulação do ato de nomeação ao cargo, a verdade é que não há qualquer afronta aos referido preceitos fundamentais!**

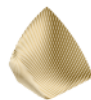
Tem-se, portanto, pedido que não se coaduna com a causa de pedir, devendo a presente ADPF, antes mesmo da apreciação do pedido liminar, ser indeferida liminarmente, vez que ausentes os pressupostos para ajuizamento da ação.

Não obstante, caso não seja a inicial rejeitada de plano, convém esclarecer que os requisitos cautelares para deferimento de medida liminar também estão ausentes.

Conforme se extrai dos autos da petição inicial, alega-se que estariam presentes os requisitos para a concessão medida liminar pleiteada na medida em que o peticionário **poderá** vir a interferir no andamento das investigações que tramitam perante o Ministério Público Federal. Confira-se:

A teor do comando inscrito no §1º do artigo 5º da Lei 9.882/99, em caso de extrema urgência ou perigo de lesão grave, ou ainda, em período de recesso, poderá o relator conceder a liminar, ad referendum do Tribunal Pleno. In casu, a extrema urgência emerge no fato de que como as investigações decorrentes da instauração dos procedimentos nº 1.16.000.002730/2018-67 e de nº 1.16.000.002897/2018-28 ainda estão em andamento, o Senhor Paulo Guedes **poderá** interferir na escorreita elucidação dos fatos, o que denota a incompatibilidade do exercício do cargo nesse período.

Com a devida vênia, o desacerto não poderia ser maior. Trata-se, rogando as mais respeitosas vênias, de criação mental despida de qualquer lastro probatório imaginar, mera conjectura, suposição. Mais uma vez, é a tentativa de se penalidade o peticionário meramente em razão do cargo, como se a função que exerce fosse bastante para deduzir que fará qualquer tipo de interferência.



FIGUEIREDO & VELLOSO  
ADVOGADOS ASSOCIADOS

Ora, se assim fosse, deveriam ser imediatamente afastadas do cargo exercido todas as autoridades investigadas criminalmente em qualquer esfera da administração pública, pelo que o pedido dos autos configura a completa subversão da sistemática processual vigente no país.

Aliás, além de não se ter notícia alguma de interferência, sequer é possível ao peticionário influenciar nas investigações por vias não republicanas, uma vez que o Ministério Público Federal possui total independência em sua atuação.

Excelências, os procedimentos investigatórios criminais em que se consubstanciam o pedido constante na inicial foram instaurados no ano de 2018 – frise-se, quando já amplamente noticiado que o peticionário viria a exercer o cargo de Ministro de Estado da Economia- e, desde então, não há uma notícia sequer de qualquer ação do peticionário no sentido de interferir nas investigações em curso. Pelo contrário, o peticionário sempre esteve à disposição das autoridades para prestar esclarecimentos e, com efeito, comprovar a sua completa inocência.

**Não há, portanto, qualquer razão lógico-jurídica para, passados dois anos, requerer o seu afastamento do cargo, sobretudo quando o peticionário vem atuando nos autos de forma republicana, por meios dos mecanismos jurídicos autorizados por lei, inclusive apresentando petições e depoimentos escritos, todos ricos em informações e documentos.**

No ponto, o que se vê da inicial são deduções oriundas de um juízo de presunção e que não possuem embasamento concreto, tampouco correspondem à realidade fática. A partir disso, não há a menor indicação de necessidade de aplicação da medida cautelar proposta.

Como dito, o requerente alega “risco de interferência na escorreita elucidação dos fatos” sem descrever qualquer comportamento concreto do peticionário a justificar a medida requerida. Ora, a petição inicial não cita qualquer tentativa ou menção a qualquer ato concreto do peticionário com o efetivo intuito de interferir nas investigações, por absolutamente inexistente!



FIGUEIREDO & VELLOSO  
ADVOGADOS ASSOCIADOS

A ausência de demonstração de risco de interferência nas investigações, aliás, já foi fator determinante para o deferimento de pedido de retorno ao cargo público por este e. Supremo Tribunal Federal.

A esse respeito: *Parece-me, pois, nesta análise prefacial dos autos, própria da medida em espécie, que a determinação deixou de ser adequada/necessária, pois não foi demonstrada de que forma o ora requerente poderia atrapalhar o curso da instrução processual caso voltasse a ocupar a chefia do Poder Executivo local.*<sup>6</sup>

Como se vê, em nenhum momento se cogitou elucidar o possível e necessário requisito cautelar atinente à necessidade da medida proposta, aqui tratado como pressuposto necessário para o afastamento do peticionário de seu cargo público.

Em outras palavras, na deturpada ótica da inicial, basta a existência de investigação criminal para que se requeira o afastamento do cargo público. Tem-se um juízo de suposição, sem qualquer evidência fática, que um investigado poderia vir a interferir no andamento das investigações, não constitui requisito para a imposição de medida cautelar alguma.

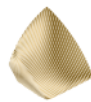
**A consagrar a tese requerida na inicial, ter-se-á hipótese de afastamento obrigatório, exclusivamente em razão do cargo. Assim, sempre que um Ministro de Estado estiver sendo investigado, ser-lhe-á imposto o afastamento, pois sempre será possível arguir - ainda que irresponsavelmente, como no caso – ele tal autoridade “poderá” interferir nas investigações.**

No entanto, além de claramente violar o disposto no art. 93, inciso IX, da Constituição Federal, o requerimento, da forma como feita, afronta também o princípio magno da presunção de não culpabilidade, previsto no art. 5<sup>a</sup>, inciso LVII, também do Texto Constitucional<sup>7</sup>.

Requerer essa medida para a fase apuratória atual – sem sequer existir o oferecimento de denúncia – claramente põe em xeque a determinação de que ninguém será considerado culpado até o trânsito em

<sup>6</sup> STF - MC SL: 1020 DF - DISTRITO FEDERAL 4002813-81.2016.1.00.0000, Relator: Min. RICARDO LEWANDOWSKI, Data de Julgamento: 02/08/2016, Data de Publicação: DJe-166 09/08/2016

<sup>7</sup> LVII - ninguém será considerado culpado até o trânsito em julgado de sentença penal condenatória;



julgado de sentença penal condenatória. Neste caso, a situação é ainda mais grave, na medida em que se trata de investigação natimorta, em que o oferecimento de denúncia é assaz improvável.

E pior: não bastasse a inquestionável ausência de demonstração dos requisitos necessários para aplicação da medida, há uma evidente extemporaneidade entre a data das operações financeiras investigadas e a atual proposição da cautelar. Como se viu, as investigações referem-se a operações financeiras já encerradas há mais de 3 (três) anos, o que, per si, esvazia qualquer facho de cautelaridade.

Portanto, sem um fato concreto que embase o fantasioso risco às investigações, muito menos a uma violação dos princípios da moralidade e da impessoalidade, não há, com a devida deferência, possibilidade jurídica de concessão do pedido de afastamento do cargo.

## **V – CONCLUSÃO**

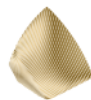
Em sumo, com o presente petitório a defesa, na qualidade de interessada, apresentou esclarecimentos que, na certa, conferem melhor compreensão dos fatos, mormente da razão pela qual as investigações apontadas na inicial estão fadadas ao arquivamento.

Tal decorre, em primeiro lugar, da ausência do mais remoto indício de infração penal, vez que os Fundos de Investimentos foram amplamente lucrativos aos seus acionistas, além de terem sido observados todos os deveres de diligência por parte da Gestora, o que já foi alvo de petições apresentadas junto ao Ministério Público Federal.

Não fosse o bastante, a CVM, ao apreciar todas as suspeitas indevidamente levantadas pela Força Tarefa, afirmou categoricamente que não houve qualquer ilicitude nos investimentos em questão, motivo pelo qual sequer vislumbrou a necessidade de instauração de inquérito administrativo.

Não se perca de vista que tal decisão – verdadeira versão administrativa do feito criminal – foi recebida pela d. Procuradoria da República e, ao menos até o dia 10/06/2020, não foi juntada aos autos.





FIGUEIREDO & VELLOSO  
ADVOGADOS ASSOCIADOS

Portanto, diante de todas estas informações, tem-se por evidente a atipicidade dos fatos, documentalmente comprovada pelas decisões da CVM, o que afasta qualquer viabilidade jurídica de determinação do afastamento do cargo.

Afinal, além de inexistente qualquer indício de interferência, não há sentido em se impor tal gravosa medida para resguardar investigação repleta de inconsistências e arbitrariedades, conforme aqui exposto.

Assim, pede-se, respeitosamente, que o conteúdo do presente petitório seja levado em consideração na prestação jurisdicional de Vossa Excelência.

Termos em que  
Pede deferimento.

Brasília, 12 de agosto de 2020.

Ticiano Figueiredo  
OAB/DF 23.870

Pedro Ivo Velloso  
OAB/DF 23.944

Célio Rabelo  
OAB/DF 54.934

Marcelo Neves  
OAB/RJ 204.886

**Documentos em anexo:**

- 1- Procuração**
- 2- Decisões de arquivamento da CVM**
- 3- Emails de comunicação ao MPF**
- 4- Petições apresentadas pela defesa na origem**
- 5- Cópia Integral dos PICs:**

**Cópia Integral PIC 1.16.000.002730/2018-67 – Acesso pelo link:**

<https://www.dropbox.com/sh/xoh96nurhjq53tq/AABnj-OIY34LmJtaQeVkTixa?dl=0>

**Cópia Integral PIC 1.16.000.002897.2018-28 – Acesso pelo link:**

<https://www.dropbox.com/sh/8brtx6v3un42jcz/AADH29AeOOZVe8A3IMA0zGANa?dl=0>