



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM 19957.008816/2018-48

Reg. Col. 1535/2019

Acusados:

Venture Capital Participações e Investimentos S.A.

Fábio Sampaio Neri

Samuel Dias Sicchierolli Júnior

Argus Classificadora de Risco de Crédito Ltda.

Maria Christina Tavares Maciel

Orla DTVM S.A.

Lúcia Cristina Rodrigues Pinto

Elleven Gestora de Recursos Ltda.

Leonardo de Carvalho Iespa

Alex Kalinski Bayer

Única Administração e Gestão de Recursos Ltda.

Alberto Elias Assayag Rocha

José Carlos Lopes Xavier de Oliveira

Planner Corretora de Valores S.A.

Artur Martins de Figueiredo

Paulo Dominguez Landeira

Gradual CCTVM Ltda.

Fernanda Ferraz Braga de Lima de Freitas

Assunto:

Apurar supostas irregularidades na 1ª emissão, em duas séries, de debêntures da Venture Capital Participações e Investimentos S.A., realizada nos moldes da Instrução CVM nº 476/2009, que dispõe sobre as ofertas públicas de valores mobiliários distribuídas com esforços restritos e a negociação desses valores mobiliários nos mercados regulamentados.

Relator:

Presidente João Pedro Barroso do Nascimento



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5ª e 23-34ª Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2ª, 3ª e 4ª Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4ª Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

RELATÓRIO

I. INTRODUÇÃO

1. Trata-se de Processo Administrativo Sancionador (“PAS”) instaurado pela Superintendência de Registro de Valores Mobiliários e a Superintendência de Relações com Investidores Institucionais (“SRE” e “SIN”, em conjunto “Áreas Técnicas”) em face de Venture Capital Participações e Investimentos S.A. (“Venture”), Fábio Sampaio Neri, Samuel Dias Sicchierolli Júnior, Vórtx Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda. (“Vórtx”)¹, Argus Classificadora de Risco de Crédito Ltda. (“LFRating”), Maria Christina Tavares Maciel, Orla Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. (“Orla”), Lúcia Cristina Rodrigues Pinto, Elleven Gestora de Recursos Ltda.² (“Elleven” ou “Gestora”), Leonardo de Carvalho Iespa, Alex Kalinski Bayer, Única Administração e Gestão de Recursos Ltda.³ (“Única”), Alberto Elias Assayag Rocha, José Carlos Lopes Xavier de Oliveira, Planner Corretora de Valores S.A. (“Planner”), Artur Martins de Figueiredo, Paulo Dominguez Landeira, Gradual CCTVM Ltda. (“Gradual”) e Fernanda Ferraz Braga de Lima de Freitas.

2. O presente PAS originou-se do Processo CVM nº 19957.003811/2018-29, que tratou da investigação de irregularidades na 1ª emissão, em duas séries, de debêntures da Venture (“Oferta” ou “Emissão”), realizada nos moldes da Instrução CVM nº 476/2009 (“ICVM 476”), que dispõe sobre as ofertas públicas de valores mobiliários distribuídas com esforços restritos e a negociação desses valores mobiliários nos mercados regulamentados. Nos termos da referida instrução, tais ofertas são dispensadas de registro, não havendo análise prévia de suas condições por parte da CVM.

¹ Este PAS foi arquivado em definitivo em relação à Vórtx em 13/05/2022 (doc. 1500101), em razão do cumprimento de obrigação pecuniária assumida em termo de compromisso aprovado pelo Colegiado da CVM em 23/11/2021 (doc. 1415666).

² Atual denominação social da TMJ Capital Gestão de Recursos Ltda.

³ Atual denominação social da Bridge Administradora de Recursos Ltda.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

3. A Oferta foi iniciada em 18/08/2017 e tinha por objetivo a captação de recursos para o financiamento de empreendimento hoteleiro localizado no Estado do Ceará (Hotel Hard Rock – Lagoinha).

4. As irregularidades identificadas pela SRE e pela SIN neste PAS podem ser divididas em três grandes grupos.

5. O primeiro deles refere-se à suposta realização de operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, em infração ao item I c/c item II, letra “c”, da Instrução CVM nº 08/1979⁴ (“ICVM 08”)⁵, por parte da empresa emissora das debêntures, a Venture, e seus sócios, Fábio Sampaio Neri e Samuel Dias Scchierolli Junior, bem como por parte de Leonardo de Carvalho Iespa e Alex Kalinski Bayer, sócios da Elleven.

6. O segundo grupo abrange as supostas infrações praticadas por prestadores de serviço contratados no âmbito da emissão. Nesse sentido, **(i)** a Orla, intermediária líder, e sua diretora responsável, Lúcia Cristina Rodrigues Pinto, foram acusadas de violar o art. 11, I, da ICVM 476⁶, por não terem adotado as medidas cabíveis para assegurar que as informações prestadas pelo ofertante eram verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes; e **(ii)** a LFRating, agência classificadora de risco da emissão, e sua sócia, Maria Christina Tavares Maciel, respondem por infração ao art. 10, II, da Instrução CVM nº 521/2012⁷

⁴ “I - É vedada aos administradores e acionistas de companhias abertas, aos intermediários e aos demais participantes do mercado de valores mobiliários, a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, a manipulação de preço, a realização de operações fraudulentas e o uso de práticas não equitativas. II - Para os efeitos desta Instrução conceitua-se como: [...] c) operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, aquela em que se utilize ardil ou artifício destinado a induzir ou manter terceiros em erro, com a finalidade de se obter vantagem ilícita de natureza patrimonial para as partes na operação, para o intermediário ou para terceiros”.

⁵ Atual Resolução CVM nº 62/2022.

⁶ “Art. 11. São deveres do intermediário líder da oferta: I – tomar todas as cautelas e agir com elevados padrões de diligência, respondendo pela falta de diligência ou omissão, para assegurar que as informações prestadas pelo ofertante sejam verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes, permitindo aos investidores uma tomada de decisão fundamentada a respeito da oferta”.

⁷ “Art. 10. A agência de classificação de risco de crédito deve adotar providências para evitar a emissão de



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

(“ICVM 521”)⁸, por não terem adotado providências para evitar a emissão de classificação de risco de crédito que induzisse o usuário a erro quanto à situação creditícia do emissor e do ativo financeiro⁹.

7. Por fim, o terceiro grupo compreende as acusações de falta de cuidado e diligência por parte da Gestora dos quatro fundos de investimento que adquiriram as debêntures emitidas pela Venture e de falta de fiscalização da conduta da Gestora pelas administradoras fiduciárias desses fundos. Nessa linha, (i) a Elleven, gestora do MZL IMA-B Fundo de Investimento de Renda Fixa (“Fundo MZL IMA-B”), do TMJ Fundo de Investimento em Direitos Creditórios (“TMJ FIDC”), do TMJ Fundo de Investimento Imobiliário (“TMJ FII”) e do TMJ IMA-B Fundo de Investimento Renda Fixa (“Fundo TMJ IMA-B”, em conjunto, “Fundos”), foi acusada de violar o art. 92, I, da Instrução CVM nº 555/2014¹⁰ (“ICVM 555”); e (ii) a Única, a Planner, a Orla, a Gradual (em conjunto, “Administradoras Fiduciárias”) e seus diretores responsáveis à época, respondem por violação ao art. 90, X, da ICVM 555¹¹.

8. A tabela abaixo relaciona os acusados, a sua função na Oferta e a respectiva acusação formulada:

qualquer classificação de risco de crédito que: [...] II – induza o usuário a erro quanto à situação creditícia de um emissor ou de um ativo financeiro”.

⁸ Atual Resolução CVM nº 09/2020.

⁹ O Termo de Acusação abrangeu, ainda, o agente fiduciário da Oferta, a Vórtx, que foi acusado de violar o art. 11, I, II e V, da Instrução CVM nº 583/2016 (“ICVM 538”), atual Resolução CVM nº 17/2021, por não ter verificado, no momento de aceitar a função, a veracidade das informações relativas às garantias e a consistência das demais informações contidas na escritura de emissão. Entretanto, considerando o cumprimento da obrigação pecuniária assumida em termo de compromisso aprovado pelo Colegiado da CVM em 23/11/2021 (doc. 1415666), o presente PAS foi arquivado em definitivo em relação à Vortex (doc. 1498325).

¹⁰ “Art. 92. O administrador e o gestor, nas suas respectivas esferas de atuação, estão obrigados a adotar as seguintes normas de conduta: I – exercer suas atividades buscando sempre as melhores condições para o fundo, empregando o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma dispensar à administração de seus próprios negócios, atuando com lealdade em relação aos interesses dos cotistas e do fundo, evitando práticas que possam ferir a relação fiduciária com eles mantida, e respondendo por quaisquer infrações ou irregularidades que venham a ser cometidas sob sua administração ou gestão”.

¹¹ “Art. 90. Incluem-se entre as obrigações do administrador, além das demais previstas nesta Instrução: [...] X – fiscalizar os serviços prestados por terceiros contratados pelo fundo”.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

Acusado	Função	Acusação
Venture	Emissora e ofertante	Item I c/c item II, letra “c”, da ICVM 08
Fábio Sampaio Neri e Samuel Dias Sicchierolli Júnior	Sócios da Venture	
Leonardo de Carvalho Iespa e Alex Kalinski Bayer	Sócios da Elleven	
Orla	Intermediária líder da Oferta	Art. 11, I, da ICVM 476
	Administradora fiduciária do TMJ FII, até 23/11/2017, e do Fundo MZL IMA-B, que adquiriram debêntures ofertadas pela Venture	Art. 90, X, da ICVM 555
Lúcia Cristina Rodrigues Pinto	Diretora responsável pela distribuição de valores mobiliários da Orla	Art. 11, I, da ICVM 476
Paulo Dominguez Landeira	Diretor responsável pela administração de carteiras de valores mobiliários da Orla	art. 90, X, da ICVM 555
LFRating	Agência de rating da Oferta	Art. 10, II, da ICVM 521
Maria Christina Tavares Maciel	Sócia da LFRating	
Elleven	Gestora dos Fundos, que adquiriram as debêntures ofertadas pela Venture	Art. 92, I, da ICVM 555
Única	Administradora fiduciária do Fundo TMJ IMA-B, que adquiriu debêntures ofertadas pela Venture	Art. 90, X, da ICVM 555
Alberto Elias Assayag Rocha e José Carlos Lopes Xavier de Oliveira	Diretores responsáveis da Única entre 31/05/2016 e 10/11/2017 e entre 10/11/2017 e 23/05/2018, respectivamente	
Planner	Administradora fiduciária do TMJ FIDC, que adquiriu debêntures ofertadas pela Venture	
Artur Martins de Figueiredo	Diretor responsável da Planner	



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

Gradual	Administradora fiduciária do TMJ FII após 23/11/2017, que adquiriu debêntures ofertadas pela Venture	
Fernanda Ferraz Braga de Lima de Freitas	Diretora responsável da Gradual	

9. Este relatório está dividido em 8 (oito) seções, incluindo esta introdução. A segunda seção trata das *stop orders* emitidas pelo Colegiado relacionadas à Oferta, para fins de contextualização. A terceira seção descreve os principais argumentos e imputações da Acusação. A quarta seção trata da manifestação da Procuradoria Federal Especializada junto à CVM (“PFE”) sobre o Termo de Acusação (“Acusação”). A quinta seção aborda os argumentos das defesas. A sexta seção trata da distribuição deste PAS entre os membros do Colegiado, nos termos dos arts. 31 e ss. da então vigente Instrução CVM nº 607/2019 e da Resolução CVM nº 45/2021. A sétima seção aborda das propostas de termo de compromisso apresentadas pelos acusados e a oitava seção, por fim, trata da decisão sobre questão incidental neste PAS.

II. STOP ORDERS

10. A Oferta analisada no presente PAS foi objeto de *stop orders* emitidas pelo Colegiado da CVM.

11. Nesse sentido, em reunião realizada em 10/07/2018, o Colegiado da CVM determinou, por meio da Deliberação CVM nº 794, a suspensão da Oferta, considerando a existência de indícios de que a emissão vinha sendo realizada mediante a divulgação ao público de informações que não se afiguravam verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes, em inobservância ao art. 10 da ICVM 476.

12. Posteriormente, na reunião realizada em 19/07/2018, o Colegiado da CVM determinou, por meio da Deliberação CVM nº 796, que (i) a Venture e seus sócios Fábio



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

Sampaio Neri e Samuel Dias Sicchierolli Junior, **(ii)** a Orla e sua diretora Lúcia Cristina Rodrigues Pinto, **(iii)** a LFRating e sua administradora Maria Christina Tavares Maciel e **(iv)** a Vórtx, se abstivessem de atuar em novas ofertas públicas com esforços restritos de distribuição, nos termos da ICVM 476, pelo período de 1 (um) ano. A decisão foi baseada em indícios de que tais participantes da Oferta não cumpriram adequadamente os seus deveres referentes à prestação de informações fidedignas ao mercado.

13. Em 31/07/2018, a Deliberação nº 796 foi revogada pelo Colegiado em relação à Vórtx, uma vez que, embora houvesse indícios de que a Vórtx não atuou com a devida diligência na Oferta, em vista dos esclarecimentos adicionais apresentados em seu pedido de reconsideração, não se teria identificado uma atuação contumaz e em conjunto com os demais agentes envolvidos¹². Ademais, em 21/08/2018, o Colegiado da CVM concedeu efeito suspensivo à proibição de atuação imposta pela Deliberação nº 796 à LFRating¹³.

III. ACUSAÇÃO

14. Como mencionado, o primeiro grupo de irregularidades identificado pela Acusação diz respeito à realização de operação fraudulenta no âmbito da Oferta. Antes de tratar dos elementos que evidenciariam a autoria e materialidade do ilícito, as Áreas Técnicas retomam as principais características da emissora e da Oferta.

Principais características da Venture e da Oferta

15. A Venture, emissora das debêntures, é uma sociedade anônima de capital aberto, registrada na categoria B, cujas operações se iniciaram em 23/02/2016. Seu quadro societário era constituído por dois sócios, Fábio Sampaio Neri e Samuel Dias Sicchierolli Júnior, cada

¹² Doc. 0570477.

¹³ Doc. 0583887.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

um deles detentor de 50% das ações de emissão da Venture, de acordo com a Ata de Assembleia Geral Extraordinária realizada em 23/06/2017.

16. O capital social da Venture era de R\$500,00, totalmente subscrito por Fábio Sampaio Neri e Samuel Dias Sicchierolli Junior, que haviam integralizado, apenas, R\$50,00 – valor, segundo a Acusação, *“muito baixo quando comparado com os R\$100.000.000,00 que estavam previstos nas duas emissões de debêntures”*¹⁴. Conforme demonstrações financeiras da companhia referentes a 31/12/2016, a companhia era pré-operacional, possuindo como único ativo os R\$ 50,00 aportados pelos acionistas.

17. Na visão das Áreas Técnicas, essa distribuição de capital demonstraria *“desequilíbrio entre os investimentos dos controladores da emissora e dos debenturistas”*¹⁵, evidenciando *“um baixo compromisso dos controladores da emissora ao projeto e na probabilidade de eles fornecerem suporte financeiro ou operacional futuro ao projeto, se necessário”*¹⁶, e aumentando o risco da emissão.

18. A Acusação destacou, ainda, que a sede da Venture no momento da Oferta *“era uma caixa (‘Box 39’) em uma casa na Rua Moacyr Saudion, Alfredo Chaves, ES, enquanto que seu endereço para correspondência ficava na Avenida Paulista, 1079, 7º, São Paulo, SP, o qual foi visitado por inspetores desta Autarquia que apresentaram a seguinte Informação Fiscal (doc. SEI [0496342](#)): ‘a recepcionista presente no local informou que o espaço destinado ao 7º andar é administrado por uma empresa denominada “Regus” (regus.com.br), a qual é a sua empregadora. Destacou, ainda, que a Venture é uma cliente da “Regus”, que aluga o espaço eventualmente para tratativas comerciais, e que a pessoa indicada como responsável pela Venture é o Sr. Fabio Sampaio Neri’, o que foi corroborado pelo próprio presidente da Venture posteriormente, ‘o Sr Fabio, via whatsapp (vide*

¹⁴ Doc. 0625651, §20.

¹⁵ Doc. 0625651, §22.

¹⁶ Doc. 0625651, §22.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

mensagem em anexo 1), informou que é sócio da Venture e que o seu escritório de São Paulo é utilizado para reuniões esporádica”¹⁷.

19. Já com relação à Oferta, as Áreas Técnicas ressaltam que o seu objetivo era a captação de R\$100 milhões, que, segundo os documentos da Oferta, seriam destinados para “(i) aquisição de bens imóveis localizados na Cidade de Paraipaba, Estado do Ceará, Distrito Lagoinha, registrados sobas Matrículas nº 1.068 e 1.280, ambas do Cartório Damasceno Neto (‘Imóveis’); (ii) custeio de todas as despesas decorrentes da Emissão; (iii) [...] desenvolvimento e implementação de empreendimento imobiliário nos Imóveis, para futura operação do Hard Rock Hotel na Praia de Lagoinha, Estado do Ceará (‘Empreendimento Hard Rock - Lagoinha’); e (iv) pagamento de prestadores de serviço não diretamente relacionados com as obras do Empreendimento Hard Rock - Lagoinha”¹⁸. Do montante total previsto, foram captados, apenas, R\$33.393.454,69.

20. A Oferta contava com as seguintes garantias¹⁹:

- (i) Alienação fiduciária de imóveis livres e desembaraçados, de propriedade da Fortalisboa Promoção Imobiliária Ltda. (“Fortalisboa Ltda.”) à época da emissão (matrículas nº 1280 e 1068), ambos registrados no Cartório Damasceno Neto, localizados na Praia de Lagoinha s/n, no Município de Paraipaba/CE;
- (ii) Cessão fiduciária dos recursos oriundos da integralização das debêntures e de conta vinculada, bem como promessas de cessão fiduciária de 70% de todo e qualquer recebível decorrente da alienação das unidades do Empreendimento Hard Rock – Lagoinha a ser oportunamente constituído;
e

¹⁷ Doc. 0625651, §19.

¹⁸ Doc. 0516825, pp. 9-10.

¹⁹ Doc. 0516825, pp. 13-15.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

- (iii) Garantia fidejussória prestada por Fábio Sampaio Neri e Samuel Dias Sicchierolli Junior, sócios da Venture.

21. A Oferta, como mencionado, foi realizada de acordo com a ICVM 476, que trata das ofertas automaticamente dispensadas de registro e que não passam por uma análise prévia do regulador. Nesse rito, como destaca a Acusação, *“as responsabilidades do ofertante, intermediário líder, agente fiduciário e agência de classificação de risco são ainda mais relevantes para coibir a ocorrência de irregularidades na oferta. Na mesma linha, espera-se que o administrador e o gestor do fundo de investimento sejam ainda mais prudentes em suas decisões de investimento”*²⁰. Ainda, segundo as Áreas Técnicas, *“para que as irregularidades individuais permitam a ocorrência de uma situação anormal de mercado, é relevante que cada um dos regulados [...] [envolvidos na oferta], conjuntamente, não exerça seus deveres, independente de quem sejam os outros participantes envolvidos”*²¹.

Operação fraudulenta

22. A partir de informações obtidas na fase de investigação, as Áreas Técnicas reuniram uma série de elementos que, no seu entendimento, comprovariam que a Oferta tinha propósito fraudulento, visando o desvio de recursos captados em benefício de sócios da Venture e de sócios da Elleven, gestora que adquiriu as debêntures para a carteira dos Fundos.

23. Em primeiro lugar, a Acusação argumenta que *“a emissão apresentou vários problemas, notadamente em relação ao terreno onde será conduzido o empreendimento hoteleiro e que serve como principal garantia aos debenturistas”* (grifei)²². Nesse sentido, as Áreas Técnicas apontam, basicamente, que:

²⁰ Doc. 0625651, §8.

²¹ Doc. 0625651, §9.

²² Doc. 0625651, §64.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

“Em relação ao Hard Rock Lagoinha, o laudo de avaliação do terreno do imóvel em garantia, feito pela Escala Imobiliária LTDA. (doc. SEI 0496234), empresa que teria sido contratada pela Venture, afirma que o terreno possui cerca de 838.900 m², com topografia plana, localizado no Município de Paraipaba, a 100 km de Fortaleza, em área de grande demanda turística e com atividades comerciais próximas.

Contudo, tais informações que compõem o laudo de avaliação e serviram de base para os documentos da oferta, apresentam incorreções significativas, pois ao verificar as matrículas no RGI (doc. SEI 0515310 e 0515313) dos terrenos que aparecem como destinação dos recursos e garantias, verificou-se uma grande diferença entre a área dos imóveis registrada de 178.701,61 m² e a área informada no laudo de avaliação da Escala de 838.865 m².

No laudo da Escala Imobiliária LTDA, o valor do preço médio por metro quadrado do terreno é de R\$65,00, estimando o valor do terreno em R\$ 54.526.225,00, enquanto que pela metragem registrada, e seguindo o valor estimado por metro quadrado, pelo avaliador, o terreno dado em garantia valeria R\$ 11.615.604,65, uma diferença de R\$ 42.910.620,35. Cabe destacar que, [...] as informações deste laudo não apenas fizeram parte do material de divulgação da oferta entregue aos potenciais investidores, como também foi replicado no relatório de Rating da agência de classificação de risco. [...]

O problema com a metragem do terreno não é o único existente no Laudo Escala.

[V]erificou-se que o valor por metro quadrado para um prédio “pronto” seria de R\$ 1.693,62, e que, embora o próprio laudo de avaliação da Escala identifique que o prédio dado em garantia se tratava de uma “estrutura de alvenaria de tijolos e concreto inacabada”, ela acabou utilizando um valor maior, fruto de uma estimativa de R\$ 2.300,00 por m², para um prédio “novo”, com um redutor de 20% por depreciação, concluindo por uma avaliação de R\$ 1.840,00 por m².

A consequência é que o valor atribuído ao imóvel de R\$ 153.819.289,60 acaba sendo uma ficção não baseada em fatos, pois o valor estimado para garantia não condizia com a realidade do imóvel nem naquele momento da oferta, ou em março de 2018, conforme imagem abaixo. [...]”²³

24. O segundo elemento que, na visão da Acusação, demonstraria a realização de operação fraudulenta no caso diz respeito à destinação de recursos captados com a Oferta para empresa de consultoria que teria como sócio Samuel Dias Sicchierolli Júnior, que é também acionista da Venture. Nesse sentido, (i) segundo contrato constante do doc. 0496233, a Venture se comprometeu a transferir a T.A.R.L. R\$10 milhões a título de

²³ Doc. 0625651, §§27-37.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

serviços advocatícios; **(ii)** tal valor teria sido transferido por T.A.R.L. para TR Participações Societárias e Consultoria Ltda. (“TR Participações Ltda.”), conforme extratos bancários constantes do doc. 0492153; e **(iii)** TR Participações Ltda. transferiu R\$ 511.505,97 para OPL Participações Ltda., que teria como sócio majoritário Samuel Dias Sicchierolli Júnior.

25. De acordo com a SRE e a SIN, “[e]ste ciclo de pagamentos evidencia a finalidade de se obter vantagem ilícita de natureza patrimonial para as partes na operação”²⁴. Apesar de a transferência de recursos à OPL Participações Ltda. supostamente decorrer da prestação de serviços de consultoria, as Áreas Técnicas argumentaram que “[e]sta ‘consultoria’ se refere a objeto futuro e incerto, pois depende do sucesso do empreendimento, porém o pagamento já foi realizado, de forma praticamente concomitante com a integralização das debêntures pelos investidores”²⁵.

26. Em terceiro lugar, também seria, segundo a Acusação, evidência da prática de operação fraudulenta o fato de apenas uma pequena fração do montante que se pretendia originalmente captar ter sido efetivamente destinada para a atividade produtiva da Venture. Isso porque, **(i)** foram efetivamente captados apenas R\$33,4 milhões dos R\$100 milhões originalmente previstos; e **(ii)** “[p]arte relevante do total captado foi direcionada a custos da oferta (incluindo o custo advocatício mencionado anteriormente), além de outro valor significativo ter sido emprestado a outra empresa (Maluí Ilha do Sol Empreendimentos Imobiliários SPE S.A.)”²⁶.

27. Ao ser questionada sobre o empréstimo de recursos à Maluí Ilha do Sol Empreendimentos Imobiliários SPE S.A. (“Maluí S.A.”), a Venture registrou que “[c]om o empréstimo dos valores autorizados, seria possível antecipar o resultado do empreendimento, com retorno mais breve para a companhia aberta e portanto uma dupla vantagem para os debenturistas: (i) diversificação de riscos e (ii) aumento da possibilidade

²⁴ Doc. 0625651, §68.

²⁵ Doc. 0625651, §67.

²⁶ Doc. 0625651, §65.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

*de retorno antes do prazo previsto (que estava vinculado à realização de um único projeto – Hard Rock Hotel Resort Fortaleza - em estado menos maduro do que o ‘The Hard Rock Hotel Ilha do Sol-PR’)*²⁷.

28. Ocorre que, de acordo com as apurações das Áreas Técnicas, a Maluí S.A. também teria realizado oferta de debêntures, que teriam sido adquiridas pelo Fundo MZL IMA-B, gerido pela Elleven, que também subscreveu debêntures de emissão da Venture. Portanto, na visão da SIN e da SRE, “[n]ão faz sentido se falar ‘(i) diversificação de riscos e (ii) aumento da possibilidade de retorno’ se a mesma fonte que empresta um determinado recurso é a mesma que arca com seu pagamento”²⁸.

29. A partir desse conjunto de elementos, a Acusação entendeu que a Venture e os seus sócios, Fábio Sampaio Neri e Samuel Dias Sicchierolli Junior, teriam praticado operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, em infração item I c/c item II, letra “c” da ICVM 08.

30. Quanto à participação de Leonardo de Carvalho Iespa e Alex Kalinski Bayer, sócios da Elleven, na fraude, as Áreas Técnicas apuraram que tais indivíduos teriam sido beneficiários de transferências de recursos realizadas pela Venture. Nesse sentido, os extratos bancários da Bonauguri Consultoria Empresarial e Participações Ltda. (“Bonauguri Ltda.”), que possui como sócios principais Leonardo de Carvalho Iespa e Alex Kalinski Bayer, revelaram que foi transferido aproximadamente R\$1,7 milhões à empresa e que esses recursos eram quase imediatamente transferidos para contas bancárias de titularidade das pessoas físicas.

31. De acordo com a Venture, a transferência de recursos à Bonauguri Ltda. seria contrapartida pela prestação de serviços “*de intermediação comercial (aproximação) entre a Venture e o Empreendimento ‘Malui Ilha do Sol Empreendimentos Imobiliários SPE S/A’*”,

²⁷ Doc. 0579781.

²⁸ Doc. 0625651, §54.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

conforme ‘Contrato de Prestação de Serviços’ que as partes celebraram entre si na data de 16 de outubro de 2017, para que a marca internacional de hotéis, que iniciaria suas operações no Brasil e cujos direitos são detidos pela Venture, pudesse vir a operar o empreendimento Malui”²⁹.

32. Entretanto, na visão das Áreas Técnicas, *“o fato de a marca Hard Rock também ter sido vinculada ao empreendimento relacionado à Malui Ilha do Sol Empreendimentos Imobiliários SPE S/A, não serve como evidência do serviço prestado, uma vez que não restou comprovada a atuação da Bonauguri na negociação”³⁰.*

33. Dessa forma, considerando que “[o] ciclo de pagamentos identificado (Venture -> Bonauguri -> Sócios que também eram sócios da [...] [Elleven]), o conflito de interesse relacionado aos sócios da consultoria Bonauguri que também eram, na época dos fatos, gestores dos fundos de investimento que adquiriram 100% das debêntures emitidas tanto pela Venture quanto Malui, a falta de comprovação dos serviços prestados pela Bonauguri à Venture, indicam a finalidade de se obter vantagem ilícita de natureza patrimonial para as partes na operação”³¹, a SRE e a SIN também imputaram a Leonardo de Carvalho Iespa e a Alex Kalinski Bayer a prática de operação fraudulenta.

Da atuação da Agência de Classificação de Risco

34. A LFRating atuou como agência de rating da emissão e atribuiu à Oferta classificação A, que é compatível com operações que apresentem *“boas garantias primárias, secundárias e terciárias, com liquidez menor que às da faixa anterior e valor compatível com o valor do principal corrigido, acrescido dos juros da obrigação. O risco de inadimplência é baixo”³².*

²⁹ Doc. 0625651, §163.

³⁰ Doc. 0625651, §165.

³¹ Doc. 0625651, §169.

³² Doc. 0625651, §85.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

35. No entendimento da Acusação, entretanto, a classificação atribuída à Oferta foi inadequada, representando “*uma nota de crédito artificialmente otimista e desconectada dos parâmetros de mercado e da própria metodologia da agência de rating induz o usuário a erro quanto à situação creditícia do ativo financeiro*”³³, em infração ao art. 10, II, da ICVM 521.

36. Nesse sentido, as Áreas Técnicas apontam que a LFRating teria violado a sua própria metodologia na classificação da emissão, havendo problemas em pelo menos seis dos sete macro fatores que compõem a análise. Nesse sentido:

- “1. Ambiente Operacional: condições econômicas desfavoráveis e perspectiva de maior concorrência relatado no próprio relatório da LFRating (doc. SEI 0487260) ‘as atuais condições econômicas do País e as perspectivas de maior concorrência para os próximos anos no mercado de empreendimentos hoteleiros e resorts poderão impactar negativamente os resultados previstos para a VCI (Venture Capital Participações)’;
2. Análise do negócio: embora a marca do hotel possa ter apelo comercial, o incremento verificado nos últimos anos na oferta de unidades hoteleiras elevará a concorrência deste setor, reduzindo uma possível vantagem competitiva, pressionando, por exemplo, o preço das diárias e ocupação, além da venda das unidades fracionadas esperadas, conclusão que é inclusive relatada no próprio relatório da LFRating (doc. SEI 0487260): ‘o incremento verificado nos últimos anos na oferta de unidades hoteleiras elevará a concorrência deste setor, principalmente na Região Nordeste’;
3. Qualidade dos ativos: segundo o próprio balanço patrimonial da Venture anterior à emissão (doc. SEI 0496220), ela não possuía nenhum ativo;
4. Adequação de capital: por ter um capital social de R\$ 500 dos quais apenas R\$ 50 haviam sido integralizados, com a captação de recursos prevista na emissão das duas séries das debêntures de R\$ 100.000.000 (cem milhões de reais), é possível observar o desequilíbrio entre o capital próprio e o de terceiros, com o capital de terceiros representando 99,99995% do capital total da empresa;
5. Análise Financeira: por ser uma empresa em estágio inicial, não existe um histórico financeiro para avaliar, por exemplo, a capacidade de geração de caixa, o que traz ainda mais insegurança sobre a capacidade de pagamento da dívida;

³³ Doc. 0625651, §117.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

6. Resultados: por ser uma empresa em estágio inicial, não existem resultados como lucros históricos, composição das despesas ou outros.”³⁴

37. De acordo com a SRE e a SIN, a metodologia aplicável à classificação de risco da Oferta deveria ser compatível com a de emissões de *rating* corporativo e não com operações em modelo de *project finance*, como alega a LFRating. No entendimento da Acusação, “*a existência de um arcabouço de lastro para a emissão, calcada em cessão fiduciária de recebíveis e conta vinculada do empreendimento, não é capaz de transformar a personalidade jurídica do emissor tampouco a estrutura do valor mobiliário emitido, características que são primordiais na avaliação de risco de determinado título, sendo que no caso em tela [...] não se pode afastar que se trata de um título corporativo*”³⁵.

38. As Áreas Técnicas argumentam, ademais, que a LFRating teria falhado ao basear a análise de classificação de risco de emissão “*primordialmente na qualidade das garantias estabelecidas e não em indicadores como a capacidade e previsibilidade de geração de caixa, nível de endividamento, qualidade dos ativos da emissora, análise do negócio, entre outros*”³⁶. Afinal, as garantias são mecanismos de recuperação de crédito, não devendo ser confundidas com a análise do crédito principal, que é o que o investidor espera receber.

39. O relatório de classificação de risco apresentaria, ainda, informações equivocadas sobre a metragem e o valor dos imóveis que serviram que garantia para a emissão, tendo se limitado a reproduzir, de maneira acrítica, os dados constantes de outros documentos da Oferta³⁷.

³⁴ Doc. 0625651, §87.

³⁵ Doc. 0625651, §114.

³⁶ Doc. 0625651, §89.

³⁷ Nesse sentido, as Áreas Técnicas argumentam que “95. [...] *O relatório de rating informa ainda que a área total dos imóveis é de 838.865 m² com 83.597 m² de área construída, totalizando R\$ 200,4 milhões. 96. Entretanto, ao consultar as citadas matrículas no RGI, percebemos que as duas matrículas, posteriormente unificadas sob o número 2189, possuíam (na época da confecção do relatório de rating) área total de apenas 178.701,61 m². 97. Aparentemente, tal discrepância não chamou a atenção da LFRating, dando a entender que o que houve foi apenas a reprodução de uma informação equivocada no relatório. 98. Ao ser questionada*



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

40. Na visão da Acusação, “[a] principal informação fornecida pela agência de rating é a classificação ou nota de determinada emissão. A fundamentação para o estabelecimento da nota é importante, mas a primeira e mais evidente informação que alcança os investidores é a nota de crédito. Assim, a ‘indução a erro’ causada pela agência de rating, no presente caso, não se resume a um fato incorreto sobre a garantia real (metragem do imóvel), mas à conclusão de que as debêntures em questão representam, nas palavras da LFRating, um investimento ‘seguro’, onde ‘há indicação de investimento’ (conforme indicado na escala de rating, doc. SEI nº 0578540), ou seja, com baixo risco de inadimplemento”³⁸.

41. Por esses motivos, a SRE e a SIN entenderam que a LFRating e a sua administradora, Maria Christina Tavares Maciel, teriam violado o art. 10, II, da ICVM 521.

Da atuação da Intermediária Líder

42. Segundo a Acusação, a Orla, na qualidade de intermediária líder da Oferta, e a sua diretora responsável, Lúcia Cristina Rodrigues Pinto, não teriam atuado com o zelo e cuidado necessários na análise da emissão, em violação ao art. 11, I, da ICVM 476.

a esse respeito a Venture forneceu a informação (bastante imprecisa) de que a área de 838.865 m² avaliada pela LFRating dizia respeito às matrículas nº 847 e 1068 (ainda que os dados do RGI não reflitam a informação prestada, fica clara a inexatidão das informações prestadas e utilizadas pela LFRating em seu relatório). 99. Adicionalmente, fragilidades também foram percebidas na avaliação da área construída do terreno, que também faz parte da garantia. **A partir das informações prestadas pela Escala, nota-se que partindo de um valor por m2 para um prédio “pronto” de R\$ 1.693,62, embora o próprio laudo de avaliação da Escala identifique que o prédio dado em garantia se tratava de uma “estrutura de alvenaria de tijolos e concreto inacabada”, a Escala acabou utilizando em sua avaliação um valor ainda maior, fruto de uma estimativa de R\$ 2.300,00 por m2 para um prédio “novo”, com um redutor de 20% por depreciação, concluindo por uma avaliação de R\$ 1.840,00 por m2.** 100. O que pretende-se evidenciar é **que a garantia informada no relatório de rating, utilizado na oferta, não condiz com a realidade. O investidor é levado a crer que possui em garantia um terreno muito maior, e portanto de maior valor financeiro do que realmente possui”** (Doc. 0625651 - grifei).

³⁸ Doc. 0625651, §103.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

43. A falta de diligência por parte da Orla teria ficado evidente em inspeção realizada pela CVM às dependências da intermediária³⁹, na qual se teria constatado, basicamente, que:

- (i) *“No organograma apresentado pela Orla (doc. SEI 0486938) figura uma área de distribuição sob a responsabilidade da Sra. Lúcia Cristina Rodrigues Pinto, que também responde pela Instrução CVM nº 505/2011, conforme consulta realizada no sistema de cadastro da CVM (doc. SEI 0492808). No entanto, durante os trabalhos de campo os Srs. A.G.O. (Gerente de Administração Fiduciária) e P. D. L. (Diretor Administrativo e Financeiro) informaram que a inspecionada não realiza mais a atividade de distribuição de ofertas desde 03.11.2017, quando o Sr. L.A.P.L., antigo responsável pela atividade, foi desligado da instituição e ainda, que a Área de Distribuição representada no organograma apresentado não inclui as atividades de distribuição de ofertas”⁴⁰;*
- (ii) Em reunião realizada, a Sra. Lúcia Cristina Rodrigues Pinto não demonstrou conhecimento sobre o processo de distribuição de ofertas;
- (iii) Os procedimentos adotados pela Orla em atendimento ao seu dever de diligência não incluíam a análise de diversos documentos usualmente produzidos em emissões de debêntures, como relatório de *due diligence* do emissor, *legal opinion* de assessores legais, declarações de veracidade da emissora e da eventual garantidora;

³⁹ Cf. Solicitação de Inspeção SOI Nº 1/2018-CVM/SRE/GER-3 (Doc. 0461611) e Relatório de Inspeção (Doc. 0517463).

⁴⁰ Doc. 0625651, §124.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

- (iv) O relatório de análise referente à Oferta, apesar de conter a identidade visual da Orla, teria sido produzido por escritório de advocacia, de acordo com depoimento da Sra. A.S.C.N.;
- (v) A Orla não conseguiu comprovar a realização de consulta ao SERASA a respeito dos sócios da emissora e não possuía a relação de potenciais investidores procurados para as ofertas objeto desta inspeção e nem evidências de contatos realizados com os investidores; e
- (vi) A intermediária não possuía procedimentos de identificação de eventuais conflitos de interesse nas ofertas em que atua.

44. Somam-se a essas falhas, segundo a Acusação, o fato de o relatório produzido pela Orla não ter enfrentado “*questões relevantes como: (i) uma grande diferença entre a área registrada dos imóveis dados em garantia de 178.701,61 m² e a área usada na avaliação do terreno de 838.865 m²; (ii) o valor por m² para um prédio “pronto” ser de R\$ 1.693,62, enquanto a avaliação do prédio dado em garantia, uma “estrutura de alvenaria de tijolos e concreto inacabada”, foi de R\$ 1840,00 por m²; (iii) o preço por m² registrado no Registro Geral de Imóveis ter aumentado 12 vezes em relação ao valor de 2012; (iv) o valor de R\$ 10.000.000,00 destinado aos custos advocatícios, o que representa 20% dos R\$ 50.000.000 da primeira série da oferta [...]”⁴¹.*

Da atuação da Gestora dos Fundos que adquiriram as debêntures

45. Como mencionado acima, as debêntures ofertadas pela Venture, no valor total de R\$33.393.454,69, foram adquiridas pelos seguintes fundos de investimento geridos pela

⁴¹ Doc. 0625651, §126.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

Elleven: (i) o Fundo MZL IMA-B; (ii) o TMJ FIDC; (iii) o TMJ FII; e (iv) o Fundo TMJ IMA-B.

46. Segundo a Acusação, a Gestora teria faltado com o seu dever de cuidado e diligência na aquisição das debêntures para a carteira dos Fundos, em infração ao art. 92, I, da ICVM 555⁴².

47. Nessa linha, em primeiro lugar, as Áreas Técnicas afirmam que o investimento teria sido realizado em inobservância a diversos aspectos da política de gestão de crédito da própria Elleven:

- (i) em relação à análise do devedor, diversos aspectos a serem ponderados de acordo com a política (como a situação econômico-financeira do devedor, o grau de endividamento, a capacidade de geração de resultados, o fluxo de caixa, o portfólio da empresa, a pontualidade e atrasos nos pagamentos e etc.) não eram aplicáveis ou eram inconclusivos, tendo em vista a natureza pré-operacional da Venture, que “*inviabiliza uma avaliação mínima do devedor e a ponderação do risco que ele traz na decisão de investimento*”⁴³; e
- (ii) da mesma forma, quanto à operação, diversos aspectos a serem analisados eram também inconclusivos, visto que o empreendimento ao qual seriam direcionados os recursos captados com a Oferta encontrava-se em fase inicial de planejamento e construção⁴⁴.

⁴² Aplicável aos fundos de investimento em direitos creditórios e aos fundos de investimento imobiliários nos termos do art. 1º da ICVM 555.

⁴³ Doc. 0625651, §136.

⁴⁴ Nesse sentido, a Acusação ressalta que “140. Os critérios (vi) % concluído do projeto; (vii) Tempo para conclusão do projeto; (ix) Rentabilidade do empreendimento são ausentes pois na época da subscrição das debêntures o projeto ainda estava em fase de planejamento, sem que existissem qualquer tipo de informação que pudesse ser analisada sobre estes critérios. 141. Os critérios (i) natureza e finalidade da transação; (viii)



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

48. Na visão da Acusação “[p]or mais que a [...] [Elleven] possa destacar a existência de outros argumentos para justificar sua decisão de investimento, **espera-se que um gestor de fundo de investimentos exerça suas atividades buscando sempre as melhores condições para o fundo, logo não seriam verificações adicionais e menos relevantes, como análise de PLD (Prevenção a Lavagem de Dinheiro) dos sócios ou o fato da taxa de juros da operação ser atraente (10% a.a., com indexação pelo IPCA), motivos capazes de compensar o altíssimo risco intrínseco à operação**” (grifei)⁴⁵.

49. A SRE e a SIN ressaltam, ainda, que os documentos utilizados para a tomada de decisão de investimento apresentavam inconsistências no que se refere às garantias da operação, mencionadas no § 43 acima, e que “**tendo em vista que dos R\$ 100.000.000,00 pretendidos, apenas R\$ 33.393.454,69 foram captados, destes, R\$ 10.000.000,00 foram destacados para gastos advocatícios (vide parágrafo 31), e outros R\$ 6.750.000,00 foram utilizados em um outro empreendimento, a perspectiva de sucesso do empreendimento torna-se muito ameaçada, aumentando consideravelmente o risco do investimento, uma vez que esta será a única fonte de receita da Venture**” (grifei)⁴⁶.

50. Além disso, a Acusação questiona a conduta da Elleven no contexto do empréstimo

Porte e tipo do empreendimento, apresentam problemas conforme expresso no próprio relatório da LFRating (Doc. SEI 0487260) utilizado pela [...] [Elleven] em sua decisão de investimento, ‘as atuais condições econômicas do País e as perspectivas de maior concorrência para os próximos anos no mercado de empreendimentos hoteleiros e resorts poderão impactar negativamente os resultados previstos para a VCI (Venture Capital Participações)’ e ‘o incremento verificado nos últimos anos na oferta de unidades hoteleiras elevará a concorrência deste setor, principalmente na Região Nordeste’. 142. Os critérios (ii) características das garantias, visando a sua exequibilidade, inclusive com relação à observância dos requisitos formais para sua constituição e às avaliações cabíveis com relação à sua suficiência e à liquidez dos ativos em caso de execução; e (iii) Percentual de cobertura das garantias são inconclusivos, pois existe, para garantia real, incerteza sobre o real valor de venda do terreno, que como foi abordado em outros momentos, também possui erros na metragem informada e fragilidades na definição do valor do imóvel, sem contar super dimensionada e alta imprevisibilidade da previsão de venda das unidades fracionadas” (Doc. 0625651)

⁴⁵ Doc. 0625651, §149.

⁴⁶ Doc. 0625651, §154.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

concedido pela Venture à Maluí S.A., que exigiu a alteração da escritura de emissão das debêntures, aprovada pelos Fundos, representados pela Gestora, na assembleia geral de debenturistas realizada em 18/12/2017. Segundo a Venture, “[c]om o empréstimo dos valores autorizados, seria possível antecipar o resultado do empreendimento, com retorno mais breve para a companhia aberta e portanto uma dupla vantagem para os debenturistas: (i) diversificação de riscos e (ii) aumento da possibilidade de retorno antes do prazo previsto (que estava vinculado à realização de um único projeto – *Hard Rock Hotel Resort Fortaleza - em estado menos maduro do que o ‘The Hard Rock Hotel Ilha do Sol-PR’*)”⁴⁷.

51. Ocorre que, de acordo com as apurações das Áreas Técnicas, a Maluí S.A. também teria realizado oferta de debêntures, que teriam sido adquiridas pelo Fundo MZL IMA-B, gerido pela Elleven, que também subscreveu as debêntures de emissão da Venture. Portanto, na visão da SIN e da SRE, “[n]ão faz sentido se falar ‘(i) diversificação de riscos e (ii) aumento da possibilidade de retorno’ se a mesma fonte que empresta um determinado recurso é a mesma que arca com seu pagamento”⁴⁸.

52. Por fim, a Acusação conclui que “pode-se citar vários elementos que constam dos autos para comprovar a falta de cuidado e diligência quando da aquisição do ativo para as carteiras dos fundos geridos pela TMJ: (i) não foram observados diversos critérios de sua própria política de gestão de crédito; (ii) informações do parecer elaborado pela gestora para justificar a aquisição das debêntures não condiziam com a realidade; (iii) existiam inconsistências nas informações relativas às garantias dos ativos; e (iv) **conflito de interesses advindos da participação da gestora na estruturação da operação e na constituição e funcionamento das suas garantias**”⁴⁹ (grifei).

⁴⁷ Doc. 0579781.

⁴⁸ Doc. 0625651, §153.

⁴⁹ Doc. 0625651, §156.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

Da atuação das Administradoras Fiduciárias dos Fundos

53. Segundo a Acusação, as Administradoras Fiduciárias dos Fundos que adquiriram as debêntures da Venture teriam falhado no seu dever de fiscalização da atuação da Elleven, no contexto da aquisição dos ativos para a carteira dos veículos, em infração ao art. 90, X, da ICVM 555⁵⁰.

54. Nesse sentido, as Áreas Técnicas ressaltam que, ao contratar prestador de serviço para a atividade de gestão dos fundos de investimento, espera-se da administradora fiduciária que *“fiscalize sua atuação por meio de rotinas baseadas em risco desenvolvidas especialmente nesse sentido, ou seja, antes do início das atividades do Fundo”*, devendo compreender *“os riscos a que se sujeita nessa contratação e quais as questões mais relevantes a serem monitoradas”*⁵¹.

55. No caso concreto, *“[c]onsiderando [...] que as debêntures da Venture [...] representavam parcela importante das carteiras dos fundos de investimento em apreço, não há dúvida que caberia a cada um dos administradores envolvidos possuir sistemas e rotinas que gerassem sinais de alerta (‘red flags’) quando da aquisição do ativo e adotassem procedimentos adequados para verificar possíveis inconsistências na operação e em suas garantias”*⁵².

56. A Única, a Planner e a Orla atuaram como administradoras fiduciárias, respectivamente, do Fundo TMJ IMA-B, do TMJ FIDC e do Fundo MZL IMA-B. A Orla figurou, ainda, como administradora do TMJ FII até 23/11/2017, quando foi substituída pela Gradual.

57. A partir de ofícios encaminhados pela CVM às Administradoras Fiduciárias, a

⁵⁰ Aplicável aos fundos de investimento em direitos creditórios e aos fundos de investimento imobiliários nos termos do art. 1º da ICVM 555.

⁵¹ Doc. 0625651, §177.

⁵² Doc. 0625651, §181.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

Acusação teria constatado que nenhuma delas apresentou evidências de que fiscalizou adequadamente o processo de aquisição das debêntures e a política de crédito da Elleven, não tendo identificado que *“este ativo não atendia a maioria dos critérios previstos nos item a e b do capítulo 3 da ‘Política de Gestão de Crédito’ da [...] [Elleven], sendo esses critérios a base da análise do nível de risco das operações de crédito privado da metodologia de gestão de risco da [...] [Elleven]”*⁵³. Nesse sentido:

- (i) Em relação à Única, embora a administradora tenha encaminhado e-mails contendo *“questionamentos importantes à [...] [Elleven] no processo de decisão de aquisição das debêntures da Venture”*⁵⁴, as respostas da Gestora a esses questionamentos foram insuficientes, não tendo a Única adotado *“nenhuma medida adicional e efetiva para precaver o fundo administrado dos riscos relacionados à aquisição deste ativo”*⁵⁵;
- (ii) Quanto à Planner, apesar de a administradora afirmar que avaliava a política de gestão de riscos da Gestora *“quando questionada sobre as diligências adotadas na fiscalização da decisão de aquisição das debêntures da Venture, ela apenas apresentou documentação relacionada à oferta”*⁵⁶;
- (iii) Em relação à Orla, os e-mails encaminhados *“não possuem qualquer análise, sendo apenas trocas de mensagens em busca de informações sobre a possível aquisição de ativos. Para ilustrar esta constatação, seguem alguns trechos, como o email de 24.08.2017 em que o [L. M.] [...] da Orla diz ‘Confirmamos o recebimento e obtivemos acesso ao link com as informações da informação’, ou o email de 08.09.2017 em que ele diz ‘Recebemos os email com as informações. Na segunda entraremos em*

⁵³ Doc. 0625651, §191.

⁵⁴ Doc. 0625651, §188.

⁵⁵ Doc. 0625651, §189.

⁵⁶ Doc. 0625651, §204.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

contato sobre a operação’. O restante das informações existentes neste documento são mensagens da [...] [Elleven] apresentando informações ou pedindo que a Orla se manifestasse. [...] A segunda fase descrita pela Orla (doc. SEI 0503640) é um relatório produzido pelo próprio administrador e denominado ‘ANÁLISE DO ATIVO – DEBÊNTURE SIMPLES – 11 DE SETEMBRO DE 2017’. Neste documento existe uma única menção ao trabalho feito pela Orla em relação às diligências adotadas na fiscalização da decisão de aquisição das debêntures da Venture pela [...] [Elleven], que está no item 6.b, ‘Relatório do Gestor ([...] [Elleven]) Destacou-se que mesmo diante da simplicidade das Demonstrações Financeiras a operação está bem estruturada, além de prever um bom ritmo de vendas (...)’⁵⁷.

58. A Gradual, por sua vez, não apresentou resposta aos ofícios encaminhados pela CVM. Segundo a Acusação, a partir dos documentos juntados aos autos “*é possível constatar que a Gradual não apresentou qualquer evidência de que tenha fiscalizado, em nome dos fundos, os serviços prestados pelo gestor de recursos contratado [...] [Elleven] no que diz respeito à política de gerenciamento de riscos que é efetivamente levada em conta no processo de tomada de decisões de investimento ‘Política de Gestão de Crédito’ da [...] [Elleven] (doc. SEI 0504297)*”.

59. Ademais, as Áreas Técnicas apontam que, embora as Administradoras Fiduciárias tenham tido acesso aos documentos da oferta, não adotaram “*ações capazes de dirimir questões relevantes como: (i) uma grande diferença entre a área registrada dos imóveis dados em garantia de 178.701,61 m² e a área usada na avaliação do terreno de 838.865 m²; (ii) o valor por m² para um prédio “pronto” ser de R\$ 1.693,62, enquanto a avaliação do prédio dado em garantia, uma “estrutura de alvenaria de tijolos e concreto inacabada”, foi de R\$ 1840,00 por m²; (iii) o preço por m² registrado no Registro Geral de Imóveis ter*

⁵⁷ Doc. 0625651, §§215-216.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

aumentado 12 vezes em relação ao valor de 2012; e (iv) as informações financeiras erradas que foram analisadas no parecer de aquisição de ativo da [...] [Elleven]”⁵⁸.

60. Quanto à atuação dos diretores responsáveis das administradoras, a SRE e a SIN registraram que “[t]endo em vista que as infrações cometidas pela gestora e pelos administradores dos fundos de investimento relacionados nesta peça acusatória são decorrentes de atos de natureza institucional da [...] [Elleven] e dos respectivos administradores fiduciários, conclui-se que os seus diretores responsáveis pela atividade de administração de carteiras de valores mobiliários, de fundos de investimento em direitos creditórios ou de fundos de investimento imobiliário, conforme o caso, por dever de ofício e por suas inerentes atribuições na gestão e na administração desses fundos de investimento, participaram e tinham conhecimento desses atos”.

61. Isso posto, a Acusação entendeu que teria restado comprovado o descumprimento do dever de fiscalização, previsto no art. 90, X, da ICVM 555, por parte da Única e seus diretores responsáveis (Alberto Elias Assayag Rocha e José Carlos Lopes Xavier de Oliveira), da Planner e de seu diretor responsável (Artur Martins de Figueiredo), da Orla e de seu diretor responsável (Paulo Dominguez Landeira) e da Gradual e de sua diretora responsável (Fernanda Ferraz Braga de Lima de Freitas).

IV. MANIFESTAÇÃO DA PROCURADORIA FEDERAL ESPECIALIZADA JUNTO À CVM

62. O Termo de Acusação foi analisado pela PFE⁵⁹ que, em 18/10/2018, entendeu que a peça acusatória atendia aos requisitos formais do art. 11, *caput*, da então vigente Deliberação CVM nº 538/2008 e preenchia os elementos descritos nos incisos I a IV do art. 6º, havendo necessidade, apenas, de correções pontuais, que foram devidamente atendidas⁶⁰.

⁵⁸ Doc. 0625651, §192.

⁵⁹ Doc. 0618986.

⁶⁰ A PFE apontou, nesse sentido, que “No parágrafo 280 do Termo de Acusação, extrai-se o atendimento parcial ao inciso I, que decorre da necessidade de se corrigir o item 5.9, i, de forma a mudar a qualificação



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

V. DEFESAS

63. Todos os acusados foram regularmente intimados⁶¹ e, com exceção da Gradual e de Fernanda Ferraz Braga de Lima de Freitas, apresentaram suas defesas tempestivamente.

64. Em 13/02/2019, Fernanda Ferraz Braga de Lima de Freitas apresentou manifestação neste PAS⁶², alegando não poder apresentar suas razões de defesa ou quaisquer documentos que a suportassem, por estar submetida a medidas judiciais cautelares. Por força de tais medidas, estaria impedida de ter acesso à Gradual, aos seus funcionários e prestadores de serviço. Acrescentou que não teria acesso a qualquer documentação da administradora, estando todos esses documentos sob tutela do liquidante, desde a decretação da liquidação extrajudicial, ocorrida em 22/05/2018.

65. A mesma situação se observou no âmbito do PAS CVM nº 19957.009366/2017-20⁶³, em que foram também acusadas a Gradual e seus diretores responsáveis, entre eles, Fernanda Ferraz Braga de Lima de Freitas.

da Gradual CCTVM Ltda. para Gradual CCTVM Ltda.- Em Liquidação Extrajudicial, representada pelo liquidante extrajudicial, Sr. Eduardo Félix Biancchini, CPF 096.514.621-91, com endereço na Rua Boa Vista, 230 – 4º Andar – Centro, São Paulo – SP, CEP 01014-906. [...] O inciso V restou atendido, por se tratar de hipótese que demande comunicação de indícios crime, infrações administrativas e tributárias ao MPF, PREVIC, Secretaria de Previdência do Ministério da Fazenda (SPREV-MF) e SRFB, na forma do art. 10 da Deliberação CVM nº 538. No entanto, cabe fazer algumas observações, em relação a a parte criminal. Em primeiro lugar, dado o modus operandi das condutas descritas pelo Termo de Acusação, faz-se necessário que a comunicação de indícios de crime de ação penal pública seja feita ao MPF, mais especificamente à Força Tarefa da "Operação Lava Jato", no Rio de Janeiro, e à Força Tarefa da "Operação Pausare", no Distrito Federal. Em segundo lugar, as condutas descritas pelo Termo de Acusação podem ser enquadradas como crime, em tese, de Gestão Fraudulenta, previsto no art. 4º, Lei nº 7.492/86”.

⁶¹ Docs. 0630863, 0630869, 0630874, 0630881, 0630887, 0630892, 0630895, 0630898, 0630919, 0630926, 0630931, 0630933, 0630934, 0630936, 0630938, 0630941, 0630946, 0630950, 0630958, 0638603, 0641256, 0653096 e 0804225.

⁶² Doc. 0778359.

⁶³ De relatoria do diretor Alexandre Rangel, j. em 12/04/2022.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

66. Levada a questão à PFE no âmbito desse segundo processo, esta emitiu o Parecer nº 00143/2019/GJU-4/PFE-CVM/PGF/AGU⁶⁴, apontando que o acusado (i) não apresentou a decisão judicial cautelar mencionada em sua manifestação, impossibilitando a análise de seu conteúdo; e (ii) não demonstrou qualquer esforço no sentido de obtenção da documentação ou de responder diretamente a qualquer questionamento. Nessa linha, a PFE concluiu que o princípio do contraditório teria sido observado, com a devida assecuração da ampla defesa, não obstante ter-se constatado a inércia do acusado.

67. Dada a similaridade das alegações e em benefício da celeridade e economia processual, em 25/08/2022, indaguei a PFE sobre a aplicabilidade das conclusões do Parecer nº 00143/2019/GJU-4/PFE-CVM/PGF/AGU ao presente PAS⁶⁵. Em 30/08/2022, a PFE confirmou que “*demonstrou-se plenamente aplicável o Parecer nº 00143/2019/GJU-4/PFE-CVM/PGF/AGU a situação ora apresentada, bem como a outras assemelhadas que eventualmente surjam em outros julgamentos pelo Colegiado da CVM*”⁶⁶.

68. De todo modo, vale lembrar que a revelia da Gradual e de Fernanda Ferraz Braga de Lima de Freitas não importa em confissão e nem torna incontroversas as alegações da Acusação, nos termos do art. 28 da Resolução nº 45/2021⁶⁷.

Razões de defesa conjunta de Venture, Fábio Sampaio Neri e Samuel Dias Sicchierolli Junior

69. Venture, Fábio Sampaio Neri e Samuel Dias Sicchierolli Junior alegaram, em suma, que:

⁶⁴ Doc. 0801888.

⁶⁵ Doc. 1593489.

⁶⁶ Doc. 1598575.

⁶⁷ “Art. 28. A revelia não importa em confissão quanto à matéria de fato e não torna incontroversas as alegações da acusação, podendo o revel intervir em qualquer fase, recebendo o processo no estado em que se encontrar, sem direito à repetição dos atos já praticados”.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

- (i) A CVM teria se recusado a revelar a totalidade do panorama fático que deu origem à Acusação. Nesse sentido, “*não seria factível, que, em meio à uma verdadeira inundação de OFERTAS 476, [as Áreas Técnicas] [...] pinçassem do nada, isto é, sem qualquer base fática acusatória, a EMISSÃO em tela para exame, razão pela qual urge que a CVM e as SUPERINTENDÊNCIAS envolvidas disponibilizem aos DEFEDENTES e PARTICIPANTES acima identificados nada menos que a totalidade do conjunto preambular fático que apontou a ilação de eventuais irregularidades praticadas pelas pessoas jurídicas e físicas citadas no TERMO DE ACUSAÇÃO ora contestado*”⁶⁸;
- (ii) As condutas não teriam sido bem individualizadas pelas Áreas Técnicas, que não teriam comprovado que a Venture, e especialmente Fábio Sampaio Neri e Samuel Dias Sicchierolli Junior, incorreram na prática de operação fraudulenta;
- (iii) Não há comprovação de qualquer conluio entre a Venture e os demais participantes da Oferta;
- (iv) “*a confirmação de FÁBIO, no sentido de que VENTURE mantinha na capital paulista um endereço para fins de realização de reuniões esporádicas, em nada contradiz os termos da constância do endereço da sede dessa COMPANHIA no ato societário da mesma vigente à época da EMISSÃO*”⁶⁹;
- (v) Sobre a suposta incompatibilidade apontada pela Acusação entre o capital social da Venture e o valor da Oferta, (a) “[a] *estruturação técnica da EMISSÃO ora vislumbrada contou com a prestação da assessoria técnica*

⁶⁸ Doc. 0757314, p. 4.

⁶⁹ Doc. 0757314, p. 7.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

dos PARTICIPANTES REAG e TMJ, acima citados, os quais, se fosse porventura o caso de incompatibilidade entre o capital social e valor principal da EMISSÃO, deveriam ter alertado VENTURE acerca dessa potencial incongruência e da eventual necessidade de realização de eventuais realizações de integralizações do capital social dessa COMPANHIA” (grifei)⁷⁰; (b) “o capital social da VENTURE também não se impôs como qualquer óbice para efeito de seu respectivo registro como companhia aberta inserida na categoria B junto à CVM” (grifei)⁷¹;

- (vi) Eventuais imprecisões na metragem e no preço dos imóveis dados em garantia constantes do laudo de avaliação não podem ser imputadas à Venture, sendo de responsabilidade de outros participantes da Oferta. Nesse sentido, “(i) REAG: como estruturadora das DEBÊNTURES, deveria ter acompanhado a conformidade e formalidade da EMISSÃO em sua inteireza verificando, inclusive e especificamente, o teor do laudo de avaliação em exame; (ii) TMJ: na condição de assessora da EMISSÃO, tendo cometido o mesmo tipo de falha omissiva prevista no item (i) anterior, sem contar adicionalmente o descumprimento de seu dever fiduciário advindo de sua condição de gestora dos fundos investidores das DEBÊNTURES; (iii) ADMINISTRADORAS FIDUCIÁRIAS, na qualidade de representante dos fundos geridos pela TMJ, adquirente que foram e são das DEBÊNTURES e detentora do poder superior de enquadrar a atuação da TMJ enquanto gestora, se sobrepondo à mesma; (iv) VÓRTX, enquanto agente fiduciária da EMISSÃO e instância máxima de representação dos fundos ora citados, na qualidade de debenturistas e em favor da qual inconcebível e inexplicavelmente se reverteu a suspensão da proibição de atuação em OFERTAS 476, nos termos da DELIBERAÇÃO CVM Nº 794; e (v) LFRATING, na condição de agência de rating, que, ao adotar uma

⁷⁰ Doc. 0757314, p. 9.

⁷¹ Doc. 0757314, p. 9.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

premissa quantitativamente errada, tão básica para a emissão de sua nota de risco de crédito, relativamente à EMISSÃO, acabou por compurscar o relatório de rating balizador das condições creditícias das DEBÊNTURES e elemento obrigatoriamente norteador das decisões de investimentos dos investidores prospectados para fins de participação da emissão”⁷²;

- (vii) Sobre a transferência de recursos à OPL Participações Ltda., **(a)** “*deve-se entender como totalmente independente o desempenho das atividades de consultoria advocatícia prestadas por [T.A.R.L.] [...] e aquelas de consultoria exploratória de marca e investimentos, em virtude da detenção de direito de preferência quanto à aquisição de participação societária de sociedade operadora do EMPREENDIMENTO, desenvolvidas por T R PARTICIPAÇÕES [...]*”⁷³; e **(b)** “*o investimento realizado pela T R PARTICIPAÇÕES na OPL se deu para o desenvolvimento do restaurante bar presente no HARD ROCK CAFÉ FORTALEZA, onde T R PARTICIPAÇÕES e OPL são sócias*”⁷⁴;
- (viii) Sobre o mútuo concedido à Maluí S.A., “*trata-se [...] de operação dotada da mais absoluta conformidade legal e correição regulatória, amparada, inclusive, [...] em Assembleia Geral de Debenturistas*”, que seria “*justificado em razão da realização de diversificação de riscos advindo do desenvolvimento de diferentes empreendimentos imobiliários e da antecipação de resultados, dado o fato de que o EMPREENDIMENTO ILHA DO SOL encontrava-se em estágio mais avançado de andamento*” (grifei)⁷⁵;

⁷² Doc. 0757314, pp. 10-11.

⁷³ Doc. 0757314, p. 12.

⁷⁴ Doc. 0757314, p. 12.

⁷⁵ Doc. 0757314, pp. 12-13.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

- (ix) O empreendimento Hard Rock “*está em andamento e sua construção assenta fulcro na realidade fática*”⁷⁶, conforme apontado em documentos juntados à defesa, e “[a] *real capacidade de desenvolvimento do EMPREENDIMENTO, expressa por sua carteira de vendas, correspondente a 2.450 (dois mil quatrocentos e cinquenta) compradores, e geradora de mais de R\$ 145.000.000,00 (cento e quarenta e cinco milhões de recebíveis, produzidos até a presente data, o que corresponde a aproximadamente 20% do total potencial de vendas, sendo que até o termino do empreendimento existe a previsão desse número atingir 80%, R\$ 580.000.000,00 (quinhentos e oitenta milhões)*”⁷⁷;
- (x) “*não há, no TERMO DE ACUSAÇÃO formulado pela CVM em face dos DEFEDENTES, uma adequação perfeita entre o ato supostamente apontado em seu bojo como irregular e a descrição jurídica típica da irregularidade eventualmente cometida, em razão justamente da maleável amplitude de enquadramento legal regalada pelos dispositivos regulatório acima citados, representativos do conceito de tipo jurídico ‘em aberto’ ou ‘em branco’*” (grifei)⁷⁸.

Manifestações complementares à defesa apresentadas por Venture, Fábio Sampaio Neri e Samuel Dias Sicchierolli Junior

70. Em 24/10/2022⁷⁹, 08/11/2022⁸⁰ e 19/01/2023⁸¹, a Venture e seus sócios apresentam manifestações complementando os argumentos aduzidos em suas razões de defesa. Alegaram, em síntese, que:

⁷⁶ Doc. 0757314, p. 7.

⁷⁷ Doc. 0757314, p.14

⁷⁸ Doc. 0757314, pp. 15-16

⁷⁹ Doc. 1635303, p. 6.

⁸⁰ Doc. 1645837.

⁸¹ Doc. 1703076.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

- (i) “[O]s **Defendentes** são os idealizadores do projeto e os donos dos direitos de exploração comercial da bandeira hoteleira **Hard Rock no Brasil, adquiridos em 2013 por USD 7,5 milhões (aproximadamente R\$ 38 milhões na cotação atual)**” (grifei)⁸²;
- (ii) “Entre 2004 e 2008, a **Fortalisboa Promoção Imobiliária Ltda. (‘Fortalisboa’)**, empresa cearense sem qualquer relação com os Defendentes, **adquiriu uma série de terrenos na praia de Lagoinha, destinados à construção, inicialmente, do Complexo Turístico Viva Mar Resort e Village, o qual foi posteriormente denominado Complexo Turístico Lagoinha Suítes Resort (‘Lagoinha Suítes’)**” (grifei)⁸³;
- (iii) Entretanto, as obras empreendidas pela Fortalisboa Ltda. ficaram suspensas em razão de diversas questões judiciais, que apenas foram resolvidas em fevereiro de 2017, com a atuação dos advogados T.A.R.L. e a A.&G. Advogados Associados;
- (iv) Com a resolução das referidas questões judiciais, “o **Grupo VCI e a Fortalisboa deram início às tratativas para venda de parcela do terreno do Lagoinha Suítes, especialmente das glebas com potencial construtivo e em que já havia construção**” (grifei)⁸⁴;
- (v) Após a realização de uma série de diligências, incluindo a contratação de laudo de avaliação dos terrenos e de estudo de viabilidade do empreendimento, “[e]m 17 de junho de 2017, o **Grupo VCI celebrou junto à Fortalisboa o ‘Instrumento Particular de Promessa de Compra e**

⁸² Doc. 1635303, p. 6.

⁸³ Doc. 1635303, pp. 7-8.

⁸⁴ Doc. 1635303, p. 9.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

Venda de Imóvel sob Condição Suspensiva e com Obrigações e Garantias Acessórias’ (“Promessa de Compra e Venda”) (Doc. 7). Na ocasião, as partes chegaram a um valor de R\$ 80 milhões para a aquisição do terreno e das construções nele existentes, tendo a Fortalisboa solicitado que a parcela de R\$ 10 milhões fosse destinada aos Advogados Fortalisboa, a título de honorários incorridos (i) pela intermediação da venda do imóvel; e (ii) pelos serviços de assessoria jurídica para a regularização do imóvel” (grifei)⁸⁵;

- (vi) “[O] pagamento aos Advogados Fortalisboa – que era devido pela Fortalisboa e não pela VCI – englobaria essa atuação conjunta de [T.A.R.L. e a A.&G. Advogados Associados] [...], a qual, inclusive, foi fundamental para permitir a utilização do terreno e para viabilizar o projeto como um todo. Afinal, sem a reversão do embargo e das decisões judiciais posteriores não seria possível a realização do empreendimento” (grifei)⁸⁶.
- (vii) A transferência de recursos à OPL Participações Ltda., por sua vez, decorreu de contrato de consultoria celebrado entre “a OPL e [T.A.R.L.] [...], no valor de R\$ 511 mil, cuja finalidade precípua era viabilizar a aquisição da franquia e o desenvolvimento do restaurante, com a consequente entrada de [T.A.R.L.] [...] no capital social da empresa, já levando em consideração os R\$ 511 mil (Doc. 21)” (grifei)⁸⁷;
- (viii) Nesse sentido, “[e]m 9 de novembro de 2017, [T.A.R.L.] [...] recebeu aproximadamente R\$ 1,5 milhão da primeira parcela que lhe era devida pela assessoria jurídica nos processos judiciais e pela intermediação na

⁸⁵ Doc. 1635303, p. 10.

⁸⁶ Doc. 1635303, p. 29.

⁸⁷ Doc. 1635303, p. 31-32.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

venda do terreno (ver capítulo anterior). Cinco dias depois, em 14 de novembro, [T.A.R.L.] [...] transferiu os acordados R\$ 511 mil à OPL, a fim de seguir com o projeto de construção do Hard Rock Café” (grifei)⁸⁸;

- (ix) *“[...] em 13 de dezembro daquele ano foi constituída a HRC Fortaleza SPE Ltda. (‘HRC Fortaleza’), empresa responsável pela franquia do restaurante a ser aberto em Fortaleza (Doc. 22). Na sequência, em 22 de dezembro, foi celebrado contrato de franquia entre a HRC Fortaleza e a Perlatop S.A. [franqueadora da Hard Rock Café no Brasil,] (Doc. 23)” (grifei)⁸⁹;*
- (x) *“Em 17 de janeiro de 2018, o contrato social da HRC Fortaleza foi alterado para considerar a entrada da Cafe4tro [sociedade controlada por T.A.R.L. e sócios do A.&G. Advogados] no capital social da empresa (Doc. 25)”⁹⁰;*
- (xi) *“As obras do Hard Rock Café foram iniciadas em março de 2018 e concluídas em março de 2019. O restaurante sobreviveu à pandemia e permanece, hoje, como campeão de vendas das frações imobiliárias do Hard Rock Hotel. Ao todo são R\$ 254 milhões em frações vendidas nas salas de venda do Hard Rock Café, o que corresponde a 23% do total de vendas do projeto efetuadas até hoje (ver planilha no Doc. 15 e fotos atuais Hard Rock Café no Doc. 26)” (grifei)⁹¹.*
- (xii) *“[A] prova mais contundente de que o projeto é legítimo e promissor e seus sócios comprometidos e resilientes é justamente o fato de que o*

⁸⁸ Doc. 1635303, p. 32.

⁸⁹ Doc. 1635303, p. 32.

⁹⁰ Doc. 1635303, p. 32.

⁹¹ Doc. 1635303, p. 32.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

projeto segue sendo desenvolvido, com frações imobiliárias sendo vendidas e construção evoluindo, apesar das dificuldades naturais de empreendimento e atípicas enfrentadas em função da atuação desproporcional da CVM no caso concreto” (grifei)⁹²;

- (xiii) *“[O]s projetos Hard Rock Hotel contam hoje com mais de 13.300 frações vendidas ativas, o que corresponde a um valor total de mais de R\$ 1,11 bilhão. Consta no Doc. 15 planilha prevendo a relação total de vendas dos projetos Hard Rock, com a discriminação de todos os adquirentes das frações imobiliárias, os valores envolvidos e as salas de vendas onde os respectivos negócios foram fechados”⁹³;*
- (xiv) *“[A] Emissão VCI foi liquidada antecipadamente, em novembro de 2020 – ou seja, nenhum investidor foi prejudicado. Trata-se de conduta que destoa completamente daquela que se esperaria dos responsáveis por fraude de tamanha magnitude”⁹⁴;*
- (xv) *“Atualmente a VCI está sediada na Avenida Brasil, nº 1594, no bairro Jardim América, São Paulo (Doc. 16-B), emprega diretamente mais de 830 funcionários e gera 1.200 empregos indiretos”⁹⁵; e*
- (xvi) *“Por fim, cumpre destacar que, após extensa e criteriosa diligência, o [...] maior banco de investimentos da América Latina, decidiu estruturar FIDC e participar como investidor de sua primeira emissão de cotas sêniores de R\$ 230 milhões a fim de financiar os empreendimentos”⁹⁶; e*

⁹² Doc. 1635303, p. 33.

⁹³ Doc. 1635303, p. 18-19.

⁹⁴ Doc. 1635303, p. 18.

⁹⁵ Doc. 1635303, p. 20.

⁹⁶ Doc. 1635303, p. 20.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

(xvii) A transferência de recursos da Venture para a Bonauguri Ltda. teria decorrido de contrato de consultoria celebrado entre as partes. Nesse sentido, **(a)** “os sócios da TMJ, por meio da Bonauguri, apresentaram uma proposta para intermediar eventual negociação entre a VCI e os Desenvolvedores Originais no que tange à utilização, pelo Maluí Ilha do Sol, da bandeira hoteleira Hard Rock”⁹⁷; **(b)** “Os Desenvolvedores Originais foram assim apresentados à VCI pela Bonauguri e, após reuniões e contatos iniciais, entre 5 e 7 de julho de 2017, foi realizada uma primeira viagem aos Estados Unidos para discutir a viabilidade de transformar o Maluí Ilha do Sol em um Hard Rock Hotel”⁹⁸; **(c)** “Na sequência, entre 26 e 29 de setembro de 2017, foi realizada uma nova viagem aos Estados Unidos para definir as condições comerciais que embasariam a celebração de Letter of Intent para conversão do projeto. Participaram da nova leva de reuniões os Srs. Samuel Sicchierolli (VCI), Alex Bayer (Bonauguri), [...]”⁹⁹; e **(d)** “Posteriormente, deu-se início à elaboração do Hotel Management Agreement do futuro HRH Ilha do Sol (‘HMA’). Na qualidade de intermediador da relação entre VCI e Desenvolvedores Originais, o Sr. Alex Bayer assessorou ambas as partes na elaboração de documentos relacionados ao projeto”¹⁰⁰.

Razões de defesa conjunta de Leonardo de Carvalho Iespa e Alex Kalinski Bayer

71. Leonardo de Carvalho Iespa e Alex Kalinski Bayer, sócios da Elleven, acusados da prática de operação fraudulenta, alegaram, em síntese, que:

⁹⁷ Doc. 1703076, p. 3.

⁹⁸ Doc. 1703076, p. 3.

⁹⁹ Doc. 1703076, p. 4.

¹⁰⁰ Doc. 1703076, p. 4.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

- (i) Preliminarmente, o PAS estaria “*eivado de nulidade insanável*”¹⁰¹, uma vez que os extratos bancários referentes à Bonauguri Ltda. que instruíram a Acusação teriam sido obtidos pela CVM “*por meio ilícito, sem autorização judicial*”¹⁰², em violação ao art. 7 a 10 da Lei Complementar nº 105;
- (ii) “[O] *Termo encerra uma simples divergência de opinião da acusação sobre a decisão do gestor de realizar o investimento em debêntures de emissão da VCP*”¹⁰³, sendo que “*as debêntures postas em xeque, [...] mostraram-se afinal altamente virtuosas e lucrativas, espancando qualquer dúvida ou questionamento que pudesse existir [...]*”¹⁰⁴, visto que ocorreu o pagamento antecipado dos títulos;
- (iii) Sobre o suposto recebimento de recursos da Venture pelos acusados, por meio da Bonauguri Ltda., sociedade em que detinham a maioria do capital social, **(a)** a empresa efetivamente prestou à Venture serviços de aproximação, tanto é que a “*Venture e o Empreendimento ‘Malui Ilha do Sol Empreendimentos Imobiliários PFE S/A’ concretamente fecharam negócio, tendo esse fato sido comprovado pelos Defendentes em sua resposta protocolada sob o n. 0625642*”¹⁰⁵; **(b)** recai sobre a CVM (e não sobre os acusados) o ônus de comprovar a efetiva prestação dos serviços;
- (iv) “[N]ão se *perquiriu a culpa dos Defendentes em particular, tendo esta sido automaticamente estabelecida com base, apenas, na fantasia de um inexistente conflito de interesses, consistente no fato de a Bonauguri ter*

¹⁰¹ Doc. 0788599, pp. 5-6.

¹⁰² Doc. 0788599, pp. 5-6.

¹⁰³ Doc. 0788599, p. 11.

¹⁰⁴ Doc. 0788599, p. 11.

¹⁰⁵ Doc. 0788599, p. 13.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

recebido valores em contraprestação à intermediação de um negócio entabulado entre a emissora das debêntures e outra sociedade encarregada de empreendimento hoteleiro diverso” (grifei)¹⁰⁶;

- (v) “[M]esmo depois da stop order veiculada pela Deliberação CVM nº 796/2018, o empreendimento prosseguiu”¹⁰⁷, sendo que “[d]iversas unidades já foram vendidas, de modo que o caixa até aqui obtido proporcionou à emissora recursos financeiros suficientes para liquida antecipadamente as debêntures e eliminar quaisquer questionamentos sobre a lisura do projeto e dos desenvolvedores”¹⁰⁸; e
- (vi) A decisão de aquisição das debêntures foi tomada de forma informada e refletida, com respaldo em diversos documentos e análises (como o relatório de *rating*, o estudo de viabilidade do projeto, relatório de auditoria jurídica e laudo de avaliação imobiliária), não devendo a Acusação questionar o seu mérito.

Razões de defesa de Orla Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A.

72. A Orla, acusada de (i) na qualidade de intermediária líder da Oferta, não ter adotado as medidas cabíveis para assegurar que as informações prestadas pelo ofertante sejam verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes; e (ii) na qualidade de administradora do TMJ FII e do Fundo MZL IMA-B, não ter fiscalizado a Elleven, argumentou que:

- (i) Preliminarmente, o Termo de Acusação não teria respeitado o princípio da legalidade, carecendo de “*descrição explícita e pormenorizada das condutas que de fato deveriam ter sido praticadas pela Acusada*”¹⁰⁹. No

¹⁰⁶ Doc. 0788599, p. 13.

¹⁰⁷ Doc. 0788599, p. 18.

¹⁰⁸ Doc. 0788599, p. 18.

¹⁰⁹ Doc. 0798481, p. 2.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

entendimento da Orla, “*considerando a ausência de um apontamento claro quanto a um fato que possa corroborar para suposta afronta ao texto normativo descrito no Termo de Acusação, e considerando a inexistência de definição PELA NORMA dos atos necessários, de forma objetiva, ao bom desempenho da função não só de intermediário líder como de administrador de fundo, há de se notar que é completamente abusivo atribuir a Acusada o cumprimento de condutas subjetivas, desejáveis para descobrir fatos supostamente suspeitos que a própria Autarquia só teve conhecimento pois possui meios que só à ela são disponibilizados [...]*” (grifei)¹¹⁰;

- (ii) A Orla atuou com a diligência esperada na qualidade de intermediária líder, de modo que (a) “*foram verificadas as condições da emissão ante a solicitação da Escritura de Emissão, dos documentos de garantia e dos demais documentos relacionados à operação, bem como foram feitas diligências em cada uma das partes envolvidas, como a Emissora, Agente Fiduciário e Agencia Classificadora de Risco, [...] que são devidamente autorizadas pela CVM para desempenhar suas funções*”¹¹¹; (b) foi produzido relatório de análise de ativo, “*no qual a Acusada verifica as condições não somente da oferta, mas [...] da emissora e todo o desenvolvimento da operação*”¹¹²;
- (iii) “*O argumento trazido pela área técnica de que a ORLA DTVM não teria enfrentado pontos como a questão da metragem do imóvel, o valor do metro quadrado e o valor destinado aos custos advocatícios não se sustentam, ou, pelo menos, não deveriam ser atribuídos como responsabilidade da ORLA DTVM, vez que tais informações foram*

¹¹⁰ Doc. 0798481, p. 2.

¹¹¹ Doc. 0798481, pp. 10-11.

¹¹² Doc. 0798481, p. 11.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

utilizadas para a conclusão do relatório apresentado pela Acusada e foram prestadas e também utilizadas, como se corretas fossem, por agentes autorizados pela própria CVM, os quais presumia-se de boa-fé”¹¹³;

- (iv) A Orla também teria atuado com a diligência devida na qualidade de administradora fiduciária do TMJ FII e do Fundo MZL IMA-B, tendo implementado procedimentos de fiscalização da Elleven, que incluíram a solicitação da política de gerenciamento de risco da Gestora, a verificação das suas condições operacionais e da inexistência de desenquadramento dos fundos; e
- (v) “[E]xiste uma clara não concordância [por parte da Acusação] **com o investimento realizado pelos Fundos**, sendo tal decisão de investimento compartilhadas entre os players e pautada em uma série de estudos pelos investidores profissionais”¹¹⁴, na qual a CVM não deveria se imiscuir.

Razões de defesa de Lucia Cristina Rodrigues Pinto e de Paulo Dominguez Landeira

73. Lucia Cristina Rodrigues Pinto, diretora responsável da Orla pela distribuição de valores mobiliários, alegou, em síntese, que:

- (i) Preliminarmente, o Termo de Acusação não teria respeitado o princípio da legalidade, visto que “a norma aplicável não define, de maneira objetiva, qual seria a dita diligência apropriada, possuindo, nesse sentido, o Setor Técnico uma obrigação de realizar uma interpretação menos extensiva possível”¹¹⁵, o que não ocorreu no presente caso;

¹¹³ Doc. 0798481, p. 11.

¹¹⁴ Doc. 0798481, p. 14.

¹¹⁵ Doc. 0799142, p. 5.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

- (ii) A Orla atuou com a diligência esperada na qualidade de intermediária líder, de modo que *“foi verificado as condições da emissão ante a solicitação da Escritura de Emissão, bem como as partes envolvidas, como a Emissora e o Agente Fiduciário e as condições das garantias oferecidas na operação”*¹¹⁶;
- (iii) *“[O] que é cristalino da leitura do Termo de Acusação, é que existe uma clara não concordância com o investimento realizado [...] e que a oferta realizada não seria um investimento vantajoso para os investidores”, no entanto, “a quem compete avaliar a qualidade do investimento e suas condições, rendimentos, é tão somente o INVESTIDOR”*¹¹⁷;
- (iv) *“[O] presente caso sequer gerou prejuízo e insucesso, muito pelo contrário, o hotel está em pleno funcionamento e muito bem avaliado”*¹¹⁸;
- (v) A responsabilidade da diretora responsável deveria observar o disposto no art. 158 da Lei nº 6.404/1976, de modo que *“há uma clara limitação da responsabilidade da Acusada no tocante ao fato, que, conforme mencionado anteriormente, não se identifica como nenhuma irregularidade ou afronta a norma, considerando a estrita observância ao que apregoa a ICVM 476, cumprindo com suas obrigações em nome da sociedade”*¹¹⁹;
- (vi) *“[O] Termo de Acusação aplicou, indistintamente, a mesma acusação à empresa e a sua diretora, enquanto a norma (regulamentação da própria*

¹¹⁶ Doc. 0799142, p. 10.

¹¹⁷ Doc. 0799142, p. 10.

¹¹⁸ Doc. 0799142, p. 11.

¹¹⁹ Doc. 0799142, p. 12.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

CVM) impõe responsabilidade somente à pessoa jurídica”, não tendo delimitado “qualquer conduta perpetrada DIRETAMENTE pela Acusada e que leve efetivamente a concluir uma ausência de fiscalização”¹²⁰.

74. Paulo Dominguez Landeira, diretor responsável pela administração de carteiras da Orla, apresentou, basicamente, os mesmos esclarecimentos fornecidos por Lucia Cristina Rodrigues Pinto em sua defesa e descritos nos itens (i) e (iii) a (vi) acima, tendo destacado, ainda, que a Orla teria fiscalizado adequadamente a conduta da Gestora dos Fundos, tendo implementado procedimentos adequados, conforme mencionado em resposta ao Ofício nº113/2018/CVM/SRE/GER-3.

Razões de defesa conjunta de LFRating e Maria Christina Tavares Maciel

75. A LFRating e sua diretora responsável, Maria Christina Tavares Maciel, acusadas de não terem adotado providências para evitar a emissão de classificação de risco da Oferta que induzisse o usuário a erro quanto à situação creditícia do emissor e do ativo financeiro, alegaram, em resumo, que:

- (i) Preliminarmente, os PAS nº 19957.008143/2018-26 e nº 19957.010958/2018-75 seriam conexos ao presente processo, uma vez que também “*possuem como objeto a investigação de supostas irregularidades nos procedimentos da Agência para a emissão de relatórios de classificação de risco de determinadas operações de valores mobiliários*”¹²¹, sendo necessária a sua reunião para julgamento conjunto;
- (ii) A validade do relatório de *rating* emitido em relação à Oferta estaria condicionada à distribuição total das debêntures e, não tendo esse fato ocorrido, o conteúdo do documento e a nota atribuída seriam inválidos.

¹²⁰ Doc. 0799142, pp. 5-6.

¹²¹ Doc. 0794692, p.7



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

Nesse sentido, “o orçamento previsto para o Empreendimento Hard Rock-Lagoinha previa a captação de recursos no montante de R\$ 100.000.000,00 (cem milhões de reais) [e] [...] a avaliação de risco de crédito realizada da LF RATING levou em consideração que a integralidade desses recursos seria efetivamente captada – repita-se: deixando **tal premissa clara em seu relatório**. [...] Entretanto, verifica-se que a captação da Operação representou apenas 33% (trinta e três por cento) do valor inicialmente proposto. **O que invalidou, por completo, o conteúdo do Relatório Definitivo, em especial a nota atribuída.** [...] Isso porque, as conclusões alcançadas pela Agência seriam, logicamente, alteradas em um cenário em que o volume captado com a Operação fosse menor” (grifei)¹²²;

- (iii) A operação se destinou a investidores profissionais, aptos a compreender a premissa de validade do relatório e o risco da sua inocorrência¹²³;
- (iv) O art. 10, II, da ICVM 521 impõe às agências de *rating* uma obrigação de meio e não de resultado, de modo que “[n]ão se exige que relatórios estejam absolutamente livres de qualquer inconsistência ou imprecisão nas suas informações – **mas que as agências de rating adotem procedimentos suficientes de modo a reduzir razoavelmente as chances de emissão de relatórios com informações que não reflitam a realidade de forma fidedigna**”¹²⁴;

¹²² Doc. 0794692, p.10

¹²³ “[c]abe ainda ressaltar que a Operação foi realizada nos termos da ICVM 476 e, assim, foi destinada exclusivamente a investidores profissionais (conforme artigo 2º da ICVM 476 e artigo 9º-A da Instrução da CVM nº 539, de 13 de novembro de 2013, conforme alterada). Tais investidores, por definição, possuem ‘conhecimento sobre o mercado financeiro suficiente para que não [l]he sejam aplicáveis um conjunto de proteções legais e regulamentares conferidas aos demais investidores’. Ou seja, os investidores da Operação eram sofisticados o suficiente para entender a premissa relativa à colocação da totalidade das Debêntures” (Doc. 0794692, p.11)

¹²⁴ Doc. 0794692, p.22



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

- (v) A LFRating implementou procedimentos razoáveis e adequados para evitar que o relatório de *rating* contivesse declarações falsas e/ou induzisse o usuário a erro quanto à situação creditícia da Emissora. Nesse sentido:
- (a) o processo para atribuição de nota à Oferta englobou “a realização de reunião presencial com representantes do emissor e do estruturador, no dia 19 de julho de 2017 (além de conferências telefônicas com os mesmos), a análise da lista de documentos da Operação enviados pelo estruturador, a elaboração de testes de estresse sobre o fluxo de vendas e faturamento do Empreendimento Hard Rock-Lagoinha (Doc. 4) e a comparação entre o valor atribuído ao metro quadrado de unidades do Empreendimento Hard Rock-Lagoinha com outros resorts de luxo de mesmo padrão espalhados pelo território nacional”¹²⁵; (b) “[s]obre o fluxo de caixa, a LF RATING analisou as principais premissas de geração de receita do empreendimento e a confrontou com alguns cenários de estresse da Operação (Doc. 4)”¹²⁶; (c) “as projeções analisadas pela LF RATING sobre o desempenho das vendas do Empreendimento Hard Rock-Lagoinha vêm se mostrando até mesmo conservadoras quando comparadas à velocidade de vendas apurada nos dias atuais”, que, conforme notícias publicadas na mídia teriam atingido R\$150 milhões em abril de 2019¹²⁷; (d) “sobre o valor atribuído ao metro quadrado das unidades do Empreendimento Hard Rock-Lagoinha, apurado com base em laudo de avaliação elaborado pela Horwath HTL S.A.25 (página 15 e seguintes do Doc. 7), a LF RATING realizou ainda uma análise do comparativo preparado pelo estruturador – após solicitação da Agência – entre o preço do metro quadrado calculado para a Operação e o preço aplicado ao metro quadrado de cotas de outros empreendimentos de nível similares já

¹²⁵ Doc. 0794692, pp. 24-25.

¹²⁶ Doc. 0794692, p. 25.

¹²⁷ Doc. 0794692, p. 25.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

existentes (Doc. 8 e 9). Feita esta comparação, percebe-se que a avaliação da Horwarth HTL S.A. se manteve dentro da média dos empreendimentos analisados”¹²⁸; (e) “sobre a metragem dos imóveis dados em garantia na Operação, incluída no Relatório Definitivo como de 838.865 m2 , importa esclarecer que esta informação foi extraída de 3 (três) laudos de avaliação apresentados pelo estruturador à Agência”¹²⁹;

- (vi) A Acusação opinou, indevidamente, sobre o próprio conteúdo do relatório de *rating*, apontando uma série de erros de metodologia. Tais questionamentos, além de representarem uma indevida interferência do regulador no conteúdo da classificação de crédito, seriam improcedentes. Nesse sentido, (a) *“há de se concordar com a Acusação que ‘o investidor realiza investimentos primordialmente com a expectativa de receber o principal e juros no prazo estabelecido’*, porém, no caso da Oferta, *“o pagamento da dívida depende fundamentalmente do fluxo de recebíveis do projeto”*, de modo que as *“garantias como a cessão de recebíveis da emissora exercem um papel fundamental na expectativa de recebimento desse valor principal e juros”¹³⁰; (b) “[s]eguindo nos standards dispostos na escala de nota A da LFRATING, os imóveis assumem a função de garantia secundária, tendo, de fato, uma influência menor no rating da emissão, na medida em que, via de regra, essa garantia não evitará um default (inadimplemento), mas aumentará as chances de recuperação de crédito dos debenturistas caso o inadimplemento aconteça”¹³¹;*
- (vii) *“[A]té o momento, não houve o julgamento de qualquer processo sancionador instaurado pela CVM contra uma agência de rating que*

¹²⁸ Doc. 0794692, pp. 25-26.

¹²⁹ Doc. 0794692, p. 27.

¹³⁰ Doc. 0794692, pp. 32-33.

¹³¹ Doc. 0794692, p. 33.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

pudesse servir como orientação ou ambiente para discussão do papel que o regulador espera deste participante de mercado”¹³², de modo que, no presente caso, “[a]o optar pelo caminho sancionador antes mesmo de promover qualquer orientação ao mercado sobre os limites da atuação das agências de rating, a CVM não promove um ambiente cooperativo para com seus regulados” (grifei)¹³³;

(viii) De todo modo, é certo que *“não apenas é razoável, como esperado que a agência de rating possa confiar em documentos e informações fornecidas pelo emissor, estruturador e intermediário líder – em especial aquelas que são atestadas por terceiros independentes, como o laudo de avaliação dos imóveis ou as demonstrações financeiras auditadas” (grifei)¹³⁴ e, nesse sentido, “ao menos até a presente data, não constituía prática da LF RATING solicitar a matrícula dos imóveis envolvidos em garantias e conferir os dados constantes do RGI com os imóveis envolvidos na Operação”¹³⁵;*

(ix) *“Tal prática pode perfeitamente passar a ser incorporada aos procedimentos padrão da Agência, caso a CVM entenda necessário. Contudo, ainda que essa possa ser considerada uma prática recomendável, entendemos que a sua ausência, até o presente momento, não poderia ser considerada uma falta punível, já que a verificação de informações fáticas a respeito do projeto não deveria ser considerada uma função primária da agência de classificação de risco”¹³⁶;*

(x) Os acusados já teriam sido penalizados pelos mesmos fatos apurados no

¹³² Doc. 0794692, p. 36.

¹³³ Doc. 0794692, p. 39.

¹³⁴ Doc. 0794692, p. 41.

¹³⁵ Doc. 0794692, p. 42.

¹³⁶ Doc. 0794692, p. 42.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

presente processo, em razão da Proibição Temporária imposta pela Deliberação CVM 796, de modo que *“a exata correspondência entre os fatos apurados durante o procedimento que culminou na determinação da Proibição Temporária com os fatos investigados no presente Processo resulta ainda no necessário arquivamento do presente Processo com relação às DEFENDENTES, sem a aplicação de qualquer penalidade, em observância ao princípio do non bis in idem”* (grifei)¹³⁷; e

- (xi) *“Entretanto, caso os membros do Colegiado não entendam pela aplicação do princípio do non bis in idem com o imediato arquivamento do Processo, se mostra coerente que os prejuízos sofridos pela Agência em razão da Proibição Temporária, assim como as atenuantes da pena previstas na Instrução da CVM nº 607, de 17 de junho de 2019 (“ICVM 607”) sejam consideradas na dosimetria de eventual pena que o Colegiado, em última instância, decida por aplicar às DEFENDENTES”*¹³⁸.

Razões de defesa conjunta de Elleven Gestora de Recursos Ltda. e Única Administração e Gestão de Recursos Ltda.

76. A Elleven, gestora dos Fundos que adquiriram as debêntures de emissão da Venture, acusada de falha no seu dever de diligência, e a Única, administradora do Fundo TMJ IMA-B, acusada de não fiscalizar a atuação da Gestora, alegaram, em síntese, que:

- (i) Preliminarmente, a Única e a Elleven possuem quadro societário distinto daquele observado à época da aquisição das debêntures de emissão da Venture, não sendo razoável responsabilizar, no âmbito do presente PAS, os atuais sócios e diretores desses participantes. Isso porque *“(i) a pessoa jurídica não possui vontade própria; (ii) os Diretores e Sócios anteriores*

¹³⁷ Doc. 0794692, p. 46.

¹³⁸ Doc. 0794692, p. 49.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

das Defendentes já se encontram arrolados no presente Processo Administrativo Sancionador; (iii) a totalidade da participação societária na ÚNICA e da ELLEVEN foram alienadas em maio e agosto de 2018, respectivamente - ou seja, após a aquisição das Debêntures Venture; (iv) desde a aquisição da totalidades da participação societária, os novos sócios e diretores tem se empenhado na recuperação de ativos existentes nos Fundos Administrados e Geridos pelas Defendentes; (v) a recuperação dos ativos se consubstanciou recentemente, inclusive, no pré-pagamento das Debêntures Venture; (vi) eventual imputação de responsabilidade a pessoa jurídica (Única e/ou ELLEVEN) prejudicará a continuidade dos trabalhos haja vista que os novos sócios dispenderam recursos significativos para aquisição das Defendentes, estão arcando com honorários advocatícios do patrono que vos fala, e eventualmente terão de arcar com eventual punição decorrente do presente Processo Administrativo Sancionador, além do risco de imagem; e (vii) na hipótese de eventual responsabilização da pessoa jurídica (ELLEVEN e/ou ÚNICA), seria o mesmo que condenar terceiro de boa-fé, haja vista que hoje não existe qualquer ligação com os antigos sócios ou diretores”¹³⁹;

- (ii) “[A] Administradora fiscalizou, quando da aquisição, o serviço prestado pela Gestora, uma vez que: (i) questionou sobre pontos em que possuía dúvidas sobre a operação; (ii) observou o registro de Companhia Aberta da Emissora, durante a distribuição do ativo; (iii) analisou o enquadramento da operação para carteira de investimentos do Fundo; e (iv) observou a nota atribuída pela Agência Classificadora de Risco, no caso, baixo risco de crédito, nota "A"”¹⁴⁰;

¹³⁹ Doc. 0794916, p.7.

¹⁴⁰ Doc. 0794916, p.14.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

- (iii) “*[N]ão há de se falar em falta de diligência da parte da ELLEVEN, afinal, tanto seus deveres fiduciários perante seus clientes na análise de investimento foram cumpridos que é ampla a documentação a embasar a decisão de investimentos. Prova disto é que, a despeito do contratempo representado pela stop order da CVM, o empreendedor conseguiu propor a liquidação antecipada das Debentures Venture, sem perda de rentabilidade, de forma a antecipar os resultados positivos esperados nos papéis. Proposta está aprovada em assembleia geral de debenturista realizada no dia 12 de março de 2019 em que foi pactuado o imediato pagamento de 60% do valor devido, sendo os 40% restantes objeto de parcelamento de 10 parcelas iguais e sucessivas (doc. 06)*”¹⁴¹; e
- (iv) A Única e a Elleven teriam sido induzidas em erro pela nota atribuída à Oferta no relatório de *rating*, “*não devendo as Defendentes serem penalizadas por conduta antijurídica praticada pela Agência Classificadora de Riscos que atestou que a operação é segura por possuir ‘boas garantias primárias, secundárias e terciárias, com liquidez menor que as da faixa anterior e valor compatível como valor principal corrigido, acrescido de juros da obrigação. O risco de inadimplência é baixo’, falseando a percepção da qualidade do investimento e comprometendo a Defendentes perceberem com exatidão a qualidade do ativo adquirido pelo fundo*”¹⁴².

Razões de defesa de José Carlos Lopes Xavier de Oliveira

77. José Carlos Lopes Xavier de Oliveira, diretor responsável da Única de 10/11/2017 a 23/05/2018, alegou, em resumo, que:

¹⁴¹ Doc. 0794916, p.14.

¹⁴² Doc. 0794916, p.18.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

- (i) “[**Q**ualquer responsabilidade decorrente da aplicação dos recursos do fundo nas debêntures emitidas pela VCI somente pode ser reputada à [...] [Elleven], pois a decisão sobre quais ativos compõem a carteira do fundo, seus preços de aquisição e de venda, são o núcleo da atividade de gestão discricionária e, por isso, completamente dentro do âmbito de responsabilidade exclusiva do gestor da carteira”¹⁴³;
- (ii) O administrador fiduciário, por sua vez, não deve “interferir no processo de tomada de decisão de investimento ou desinvestimento ou de controlar previamente o mérito das decisões da gestora”¹⁴⁴, de modo que “**todos os procedimentos, diligências, regras e controles internos adotados pela administradora fiduciária e pelo Requerente em relação ao Fundo simplesmente não poderiam impedir que a gestora, [...] aplicasse os recursos do fundo na aquisição das debêntures emitidas pela VCP**”¹⁴⁵;
- (iii) No limite de suas atribuições, a Única e o defendente atuaram com a devida diligência, tendo feito “os questionamentos que lhe cabia para saber se a [...] gestora, tinha clareza dos procedimentos que estava adotando. [...] Todas as respostas foram dadas, demonstrando que a [...] [Elleven] tinha analisado a operação por seus critérios próprios, como gestora, e, nessa condição, entendia que a aquisição das debêntures da VCI era adequada”¹⁴⁶;
- (iv) “**Não cabia à [...] [Única] discutir os critérios com a [...] [Elleven] e muito menos impor suas próprias conclusões à gestora: a decisão de gestão era da [...] [Elleven] e à [...] [Única], como fiscalizadora da gestão,**

¹⁴³ Doc. 0788242, p. 8.

¹⁴⁴ Doc. 0788242, p. 8.

¹⁴⁵ Doc. 0788242, p. 7.

¹⁴⁶ Doc. 0788242, p. 9.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

*cabe confirmar se a gestão que está sendo feita está adequada ao que foi determinado pelos cotistas no regulamento do Fundo e se está de acordo com a legislação e a regulamentação da CVM*¹⁴⁷;

- (v) *“O Requerente, diretor responsável pela administração de carteiras, não pode ser punido única e exclusivamente por ter estado no exercício das funções de diretor da [Única] [...]. Aceitar que um diretor, órgão da estrutura da sociedade, poderia vir a ser punido - sem a comprovação de qualquer participação, dolo ou culpa em eventuais atos ilícitos - porque seria um centro de imputação de responsabilidade é fazer do ocupante do cargo do diretor um alvo, um responsável à procura de uma condenação, o que viola frontalmente os princípios da legalidade, presunção de inocência e razoabilidade existente em um estado democrático de direito”*¹⁴⁸;
- (vi) O acusado tem o direito de confiar nas análises e decisões tomadas por outros profissionais, sendo *“leviano e completamente antijurídico imaginar que qualquer decisão e/ou falha em qualquer lugar da empresa seria evidência de cometimento de atos ilícitos pelo diretor”*¹⁴⁹; e
- (vii) *“[N]o estágio atual não há que se falar que houve fraude e de que a VCI não terá condições de pagar a dívida correspondente às debêntures”*¹⁵⁰, visto que *“apesar de todas as ocorrências negativas que a VCI sofreu no decorrer de 2018, os empreendimentos Hard Rock Hotel estão em pleno desenvolvimento, com construção em curso e com captação relevante realizada no exterior”*¹⁵¹ e as debêntures teriam sido liquidadas.

¹⁴⁷ Doc. 0788242, p. 10.

¹⁴⁸ Doc. 0788242, p. 18.

¹⁴⁹ Doc. 0788242, p. 19.

¹⁵⁰ Doc. 0788242, p. 24.

¹⁵¹ Doc. 0788242, p. 24.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

Razões de defesa de Alberto Elias Assayag Rocha

78. Alberto Elias Assayag Rocha, diretor responsável da Única de 31/05/2016 a 10/11/2017, alegou, em resumo, que:

- (i) Preliminarmente, houve vício em sua intimação para apresentação de manifestação prévia, nos termos do art. 11 da então vigente Deliberação CVM nº 538/2008, uma vez que o acusado não teria confirmado o recebimento dos Ofícios nº 335/2018/ CVM/SRE/GER-3 (doc. 0593940) e nº 336/2018/CVM/SER/GER-3 (doc. 0593942). Nesse sentido, *“diante da ausência de requisitos mínimos no termo de acusação, consubstanciado pela ausência de correta intimação do ora acusado para exercício do seu direito em apresentar suas manifestações aos atos a ele imputados, certo é que o aludido termo não deverá sequer ser apreciado pelo Sr. Presidente e pelo Colegiado”*¹⁵²;
- (ii) O acusado deixou de integrar o quadro de diretores da Única em 10/11/2017, não dispondo de informações posteriores a essa data;
- (iii) Ao administrador fiduciário *“é importa a obrigação de fiscalização dos serviços prestados pelo gestor, mas sem deixar de respeitar a competência do referido prestador de serviços e o mandato outorgado a ele através de decisão soberana dos cotistas do Fundo”*¹⁵³;
- (iv) A Única e Alberto Elias Assayag Rocha desempenharam de forma adequada o seu dever de fiscalizar a atuação do Gestor, tendo efetivamente analisado o ativo que se pretendia adquirir e buscado com a Elleven

¹⁵² Doc. 0798476, p. 3.

¹⁵³ Doc. 0798476, p. 7.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

esclarecimentos que evidenciassem que todas as variáveis e características relevantes do ativo em questão haviam sido analisadas;

- (v) Apesar de toda a diligência empreendida, a Única “*não identificou as inconsistências apontadas no termo de acusação*”¹⁵⁴ e, dado que os riscos do ativo eram compatíveis com a política de investimento do fundo e tinham sido compreendidos pela Gestora, não cabia à administradora impedir a aquisição do ativo;
- (vi) Ainda que não caiba à Única avaliar a viabilidade econômica do projeto, que é aspecto de competência da Gestora, “*pelo o que se percebeu após a emissão, os investidores não tiveram qualquer prejuízo quanto aos valores destinados à emissora, estando inclusive os valores captados sendo devolvidos, com a devida remuneração, em menor prazo do que aquele ajustado inicialmente*”¹⁵⁵ e “*os projetos desenvolvidos pela emissora continuam em andamento, com avanços*”¹⁵⁶; e
- (vii) “[A] *acusação limita-se a estender aos diretores a responsabilidade pelas supostas falhas praticadas pela sociedade, sem buscar, ainda que de forma forçada, destacar qualquer ato pessoal passível de punição à pessoa física do administrador*”¹⁵⁷.

Razões de defesa de Planner Corretora de Valores S.A. e Artur Martins de Figueiredo

79. A Planner, administradora do TMJ FIDC, acusada de ter falhado no seu dever de fiscalização da Gestora, e Artur Martins de Figueiredo, seu diretor responsável, alegaram, em suma, que:

¹⁵⁴ Doc. 0798476, p. 10.

¹⁵⁵ Doc. 0798476, p. 19.

¹⁵⁶ Doc. 0798476, p. 16.

¹⁵⁷ Doc. 0798476, p. 19.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

- (i) Dada a natureza do dever de fiscalização do administrador fiduciário, que é de meio e não de resultado, *“uma possível falha na prestação dos serviços pelo gestor não acarreta, automaticamente, a violação do dever de fiscalização do administrador fiduciário”*¹⁵⁸;
- (ii) Na contramão dessa ideia, *“as áreas técnicas pincelaram, em um universo inesgotável de informações, exatamente aquelas que a elas pareceram defeituosas e acusaram a Planner de não as ter identificado”*¹⁵⁹;
- (iii) As acusadas atuaram com a diligência devida no caso, tendo adotado uma série de medidas para evitar eventuais inconsistências apontadas pelo Termo de Acusação. Nesse sentido, **(a)** a contratação da Elleven para atuar como gestora do TMJ FIDC passou por rigoroso processo de *due diligence*, que incluiu a análise de documentos fornecidos pela Gestora e a realização de pesquisas independentes; **(b)** previamente à aquisição das debêntures de emissão da Venture, a Planner manteve uma série de contatos, inclusive por telefone, com a Gestora e exigiu e analisou uma série de documentos relacionados à Oferta, como *“(a) parecer de aquisição das debêntures; (b) parecer jurídico emitido por [R.M.S. Advogados] [...]; (c) documentos societários da Venture Capital Participações e Investimentos S.A.; (d) demonstrativos financeiros dessa mesma companhia; (e) relatório de rating da oferta; (f) escritura de debêntures; (g) instrumento particular de constituição de garantia; (h) laudo de avaliação dos imóveis constituídos em garantia; (i) estudos de mercado; e (j) fotos do empreendimento”*¹⁶⁰;
- (iv) É falho o argumento da Acusação no sentido de que a política de gestão de

¹⁵⁸ Doc. 0788685, p. 17.

¹⁵⁹ Doc. 0788685, p. 20.

¹⁶⁰ Doc. 0788685, pp. 34-35.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

crédito da Elleven teria sido desrespeitada, visto que “*a análise do parecer elaborado pelo gestor antes da contratação do investimento revela que todos [...] [os critérios previstos na política] foram considerados, ainda que alguns deles se mostrassem inconclusivos. E se todos eles foram considerados, parece certo que a decisão da [...] [Elleven] foi refletida e levou em consideração os critérios elencados em sua política, não havendo, portanto, que se falar de uma falha no dever de fiscalizar da parte da Planner*”¹⁶¹;

- (v) A Acusação alarga, de forma indevida, o dever de fiscalizar dos administradores ao atribuir responsabilidade aos administradores fiduciários por não terem identificado as inconsistências relacionadas às garantias da operação. Nesse sentido, **(a)** quanto à diferença na metragem dos terrenos dados em garantia, “*praticamente todos os documentos aos quais a Planner teve acesso e que de alguma forma correlacionavam-se com os imóveis replicaram a metragem indicada no laudo de avaliação da Escala Imobiliária Ltda., em mais um indicativo de que não havia qualquer razão para se proceder com uma investigação mais detalhada dos metragem envolvida*”¹⁶²; **(b)** tampouco havia motivos para suspeitar do valor do metro quadrado dos imóveis, que foram avaliados por dois profissionais independentes e tidos como qualificados pela Gestora;
- (vi) Sobre o valor de R\$10 milhões destinados ao pagamento de custos advocatícios, **(a)** “[n]a condição de administradora fiduciária, não lhe cabia analisar esse contrato, sobretudo no âmbito de uma oferta de debêntures, em que outros documentos assumem maior protagonismo para o exercício das atribuições do administrador, como a escritura de emissão e o instrumento particular de constituição de garantias, por

¹⁶¹ Doc. 0788685, p. 42.

¹⁶² Doc. 0788685, p. 47.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

exemplo. Nesse sentido, a defendente simplesmente não tinha como identificar essa alegada inconsistência. Ainda assim, caso a Planner tivesse se defrontado com a informação desses honorários, ela não teria motivos para suspeitar do valor. Inicialmente, como já tantas vezes aqui dito, não cabe ao administrador fiduciário invadir o mérito do investimento proposto pelo gestor e questionar, em termos negociais, os valores que serão direcionados a cada aspecto de uma oferta”¹⁶³; e (b) “a análise da adequação do valor destinado aos advogados que tenham prestado seus serviços no âmbito da oferta é um tanto subjetiva”¹⁶⁴; e

- (vii) No que tange à responsabilidade de Artur Martins de Figueiredo, a defesa relata que (a) a CVM tem adotado a prática de “acusar o diretor responsável pelo cumprimento das normas em discussão sempre que se acusa a pessoa jurídica regulada”¹⁶⁵; (b) a responsabilidade do diretor, porém, “permanece pessoal e subjetiva e, portanto, circunscrita aos limites da culpa dos diretores”¹⁶⁶; e (c) “[e]m momento algum os integrantes da defendente, sob a direção do Sr. Arthur Martins de Figueiredo, mantiveram-se inertes nem deixaram de exercer seu dever de fiscalização das atividades da gestora”, tendo sido adotadas “inúmeras medidas [...] tanto para a análise de admissibilidade da própria TMJ Capital como gestora do TMJ FIDC, quanto para o exame do investimento pretendido nas debêntures de emissão da Venture Capital”¹⁶⁷.

¹⁶³ Doc. 0788685, pp. 54-55.

¹⁶⁴ Doc. 0788685, p. 55.

¹⁶⁵ Doc. 0788685, p. 58.

¹⁶⁶ Doc. 0788685, p. 58.

¹⁶⁷ Doc. 0788685, p. 59.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

VI. DISTRIBUIÇÃO DO PAS

80. Em reunião do Colegiado de 17/09/2019, o presente PAS foi distribuído para o então Presidente Marcelo Barbosa¹⁶⁸. Em 26/07/2022, considerando o disposto na Portaria CVM/PTE/Nº 111/2022, fui designado relator deste PAS¹⁶⁹.

VII. PROPOSTAS DE TERMO DE COMPROMISSO

81. Em 03/02/2021, a Vórtx apresentou proposta de termo de compromisso, visando encerrar o presente PAS¹⁷⁰. A PFE entendeu pela inexistência de óbice à celebração do termo de compromisso, desde que a SRE atestasse que as debêntures de emissão da Venture foram integralmente quitadas – o que foi confirmado pela SRE em reunião realizada em 03/08/2021.

82. Após negociações com o Comitê de Termo de Compromisso (“CTC”), a Vórtx se propôs a assumir contraprestação pecuniária de R\$500.000,00 (quinhentos mil reais) para o arquivamento do presente PAS, tendo o Colegiado deliberado, em reunião de 23/11/2021, pela aceitação da proposta¹⁷¹.

83. Em 12/05/2022, o cumprimento da obrigação pecuniária assumida pela Vórtx foi atestado pela SAD¹⁷², arquivando-se o presente PAS em relação a essa acusada.

84. A Venture e seus sócios, Fabio Sampaio Neri e Samuel Dias Sicchierolli Junior¹⁷³,

¹⁶⁸ Doc. 0841891.

¹⁶⁹ Doc. 1566017.

¹⁷⁰ Doc. 1208528.

¹⁷¹ Doc. 1415666. A proposta de termo de compromisso abrangeu outros dois PAS em que a Vórtx é acusada, de modo que a contraprestação pecuniária total assumida foi de R\$2 milhões.

¹⁷² Doc. 1498325.

¹⁷³ Doc. 0757314.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

a LFRating e sua sócia, Maria Christina Tavares Maciel,¹⁷⁴ e Alberto Elias Assayag Rocha¹⁷⁵ também apresentaram propostas de termo de compromisso, que foram, porém, rejeitadas pelo Colegiado, por ausência de conveniência e oportunidade para a celebração do acordo¹⁷⁶.

VIII. QUESTÕES INCIDENTAIS

85. Houve quatro questões incidentais neste PAS: **(i)** o pedido de encerramento do PAS apresentado pela Orla; **(ii)** o pedido de conexão do PAS em relação aos PAS CVM nº 19957.008143/2018-26 e 19957.010958/2018-75; **(iii)** o pedido de conexão do PAS em relação ao PAS CVM nº 19957.004810/2019-82; e **(iv)** o pedido de extinção da punibilidade da LFRating¹⁷⁷.

86. Em relação à **primeira** questão, em 12/05/2021, a Orla protocolou manifestação requerendo o encerramento do presente PAS, considerando que **(i)** está em vias de encerrar as suas atividades e o presente processo seria “*uma pendência a ser resolvida*”¹⁷⁸; e **(ii)** dentre as penalidades que poderão ser aplicadas pela CVM está prevista a inabilitação para exercício das atividades de que trata a Lei nº6.385/1976, de modo que a acusada “*já caminha para a aplicação, a si própria, desta penalidade (e de maneira permanente), reconhecendo a impossibilidade de sua manutenção, enquanto instituição financeira e participante do mercado de valores mobiliários*”¹⁷⁹.

87. Em 26/07/2021, o então Presidente Marcelo Barbosa, relator à época deste PAS, proferiu despacho rejeitando o pedido da Orla¹⁸⁰, com fundamento em manifestação da PFE, que destacou, em síntese, que **(i)** “*eventual ‘encerramento das atividades’, nas palavras*

¹⁷⁴ Doc. 1121883.

¹⁷⁵ Doc. 1518860.

¹⁷⁶ Docs. 1035870, 1250782 e 1705181.

¹⁷⁷ Doc. 1714586

¹⁷⁸ Doc. 1261888, p. 5.

¹⁷⁹ Doc. 1261888.

¹⁸⁰ Doc. 1310166.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

*usadas pela petionária, não importa necessária e automaticamente na extinção da personalidade jurídica*¹⁸¹; **(ii)** “[n]a hipótese trazida aos autos, ao contrário do que afirma ao final, sequer se está diante de uma hipótese de encerramento de atividades, mas sim e tão somente de alteração de objeto social”¹⁸²; e **(iii)** “[n]ão se estando diante de uma das causas de extinção da personalidade jurídica – pela liquidação ou pela incorporação, fusão ou cisão -, não há sequer cogitar na aplicação extensiva da causa extintiva de punibilidade prevista no art. 107, inciso I, do Código Penal”¹⁸³.

88. Já a **segunda** questão incidental foi suscitada pela LFRating e por Maria Christina Tavares Maciel em suas razões de defesa¹⁸⁴. As acusadas sustentaram, basicamente, que o presente PAS seria conexo aos PAS CVM nº 19957.008143/2018-26 e 19957.010958/2018-75, visto que *“todos os Processos Sancionadores possuem como objeto a investigação de supostas irregularidades nos procedimentos da Agência [LFRATING] para a emissão de relatórios de classificação de risco de determinadas operações de valores mobiliários”*¹⁸⁵.

89. A **terceira** questão incidental foi alegada pela Venture em petição apresentada aos autos em 19/12/2022¹⁸⁶. Em sua manifestação, a Venture alegou que o presente PAS seria conexa ao PAS CVM nº 19957.004810/2019-82, uma vez que *“(a) determinados elementos de prova da suposta infração investigada no Processo VCI são exatamente os mesmos utilizados para fundamentar a suposta infração investigada no Processo Maluí, e vice-versa; e (a) as condutas investigadas em ambos os processos estão claramente ligadas por circunstâncias fáticas”*¹⁸⁷.

¹⁸¹ Doc. 1311562, p. 4.

¹⁸² Doc. 1311562, p. 4.

¹⁸³ Doc. 1311562, p. 4.

¹⁸⁴ Doc. 0794692, pp. 7 e ss.

¹⁸⁵ Doc. 0794692, p. 7.

¹⁸⁶ Doc. 1671526.

¹⁸⁷ Doc. 1671526, p. 5.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

90. Em 30/08/2022 e em 31/01/2023, acompanhando os votos que proferi¹⁸⁸, o Colegiado da CVM, por unanimidade¹⁸⁹, entendeu que não haveria conexão entre os referidos processos, uma vez que eles não preencheriam nenhuma das hipóteses previstas no art. 36 da Resolução CVM nº 45/2021.

91. Por fim, a **quarta** questão incidental foi suscitada por J.A.J., ex-sócio da LFRating que não figura como acusado. O sócio apresentou petição em 03/02/2023¹⁹⁰, após este PAS ter sido pautado para julgamento, requerendo o arquivamento do processo em relação à LFRating em decorrência de sua dissolução e extinção voluntárias, que culminaram na baixa de sua inscrição no CNPJ¹⁹¹, bem como no registro de seu distrato social perante a Junta Comercial do Estado do Rio de Janeiro¹⁹².

92. Alegou que a dissolução se deu em virtude de “[i]mpactos financeiros diretos causados pela atuação punitiva da CVM, à época da Proibição Temporária mais de 70% (setenta por cento) do faturamento da Agência adivinha de ofertas públicas realizadas com esforços restritos de distribuição, nos termos da ICVM 476”¹⁹³.

93. Foi citado precedente desta Autarquia¹⁹⁴ no sentido de reconhecimento da extinção de punibilidade em casos de dissolução societária de boa-fé. Segundo o peticionante, a LFRating “teve suas atividades encerradas em 21 de dezembro de 2021 como consequência direta da sua queda de faturamento. Nota-se, portanto, que o processo de dissolução da

¹⁸⁸ Doc. 1598404 e 1712077.

¹⁸⁹ Doc. 1619477.

¹⁹⁰ Doc. 1714586.

¹⁹¹ Doc. 1714589.

¹⁹² Doc. 1714587.

¹⁹³ Doc. 1714586.

¹⁹⁴ PAS CVM nº 19957.009486/2017-27, Dir. Flavia Perlingeiro, j. em 01.07.2021: “[t]ratando-se de processo administrativo sancionador, em linha com precedentes do Colegiado, e não tendo sido evidenciada má-fé ou fraude do ato, com o objetivo de se furta da ação sancionadora da CVM, não cabe responsabilizar os ex-sócios da Ashmore Brasil pelas condutas atribuídas pela Acusação exclusivamente à referida sociedade, dissolvida antes mesmo da instauração deste PAS, impondo-se o reconhecimento da extinção de sua punibilidade”.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

Sociedade nada tem a ver com uma tentativa de se esquivar de responsabilização pela CVM”.

94. A preliminar de extinção da punibilidade da acusada será analisada no julgamento deste PAS.

É o relatório.

Rio de Janeiro, 28 de fevereiro de 2023.

João Pedro Barroso do Nascimento

Presidente Relator