



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 Teixeira da Silva, 217, 8º e 9º andares - Condomínio Edifício Saint Paul - Paraíso, São Paulo/SP – CEP: 04002-030 – 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 Nº 19957.007976/2020-94

Reg. Col. 2655/22

Acusados: Sefer Investimentos Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda. - Em Liquidação Extrajudicial, Benjamim Botelho de Almeida, Elisangela Katia Capassi, David João Abdala Júnior, Aluizio Honorio Moizinho Junior, Banco Master S/A - Em Liquidação Extrajudicial, Daniel Bueno Vorcaro, Talent Construções S.A., Pedro Henrique Barbosa da Cruz, Espaço Engenharia e Construção S.A., Túlio Carneiro Rocha, Milo Investimentos S.A., Henrique Moura Vorcaro, Viking Participações Ltda., MGI Desenvolvimento Imobiliário SPE S.A., Felipe Cancado Vorcaro, Entre Investimentos e Participações Ltda., Antônio Carlos Freixo Júnior, Jaguar Investments Horizon LLC - Foco DTVM Ltda.

Assuntos: Apurar irregularidades atreladas à emissão e distribuição de cotas do Brazil Realty FII, caracterizadas como operação fraudulenta no mercado de capitais, cumulada com violações de deveres fiduciários e informacionais, além da prática de embaraço à fiscalização.

Relator: Diretor João Accioly

RELATÓRIO

I. SÍNTESE DA TESE ACUSATÓRIA

1. Para a Acusação, o grupo dos Acusados - em ordem alfabética Antônio Freixo, Benjamim Botelho, Daniel Vorcaro, Felipe Vorcaro, Henrique Vorcaro, Pedro Barbosa e Túlio Carneiro - teria artificialmente inflado valores de imóveis e vendido cotas do fundo imobiliário Brazil Realty a investidores de mercado, obtendo a vantagem indevida relativa ao sobrepreço artificial.
2. O esquema teria ocorrido na terceira emissão de cotas do fundo Brazil Realty, as BZLI11. O grupo de subscritores acusados, por meio de suas empresas, pagou a maior parte pelas cotas com imóveis físicos, além de parte em dinheiro.
3. O detalhe crucial, segundo a Acusação, é que esses imóveis não passaram por avaliação adequada. Os laudos de avaliação que fundamentavam os preços pelos quais os imóveis entraram no Brazil Realty teriam sido forjados ou inconsistentes. Com isso, o patrimônio do fundo inchou artificialmente no papel.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

4. Ainda segundo a Acusação, para corroborar que os valores das cotas eram o que constava no papel, empresas do próprio grupo atuaram comprando e vendendo BZLI11 entre si, dando aparência a quem adquirisse o ativo que ele tinha liquidez e que os preços tinham a credibilidade geral de negociantes de mercado.

5. No final, os apontados como arquitetos do esquema teriam obtido milhões de reais em detrimento daqueles que compraram e ficaram com as cotas, representativas de um patrimônio que valia muito menos do que os acusados os fizeram crer. Para a Acusação, essa teria sido uma operação fraudulenta: os laudos, a entrada dos imóveis a preços inflados no fundo e as negociações no mercado secundário realizadas pelas empresas do grupo teriam servido ao propósito de ludibriar investidores de mercado a adquirir as cotas e ficar com o prejuízo da diferença entre o valor artificial e o valor real.

II. A ACUSAÇÃO EM NOMES E ALGUNS NÚMEROS.

6. A Acusação articula a operação em três partes não necessariamente sequenciais.

7. Na primeira, a 3ª emissão de cotas do Brazil Realty FII captou R\$ 139.100.557,50 até 31.3.2020. R\$ 109.047.557,50 foram integralizados em ativos por Talent, Espaço e Milo: respectivamente, ações da Brasil Realty S.A., 50 lotes em Nova Lima e cotas da MG I, todos precificados por laudos que a Acusação entende serem falsos ou, no mínimo, questionáveis. O outro subscritor questionado é o Banco Master, que adquiriu cotas no valor de R\$ 16.783.000,00, integralizadas em dinheiro, e, segundo a SRE, quatro subscrições, somando R\$ 2.650.000,00, não foram localizadas no extrato bancário do Fundo, tendo a SRE considerado sanadas duas delas e permanecendo sem comprovação duas transferências de R\$ 500.000,00 cada.

8. Na segunda, essas cotas foram absorvidas por adquirentes que conferiram aos subscritores a liquidez sem a qual os ativos ilíquidos não se converteriam em recursos. Essa absorção deu-se por duas vias. A Sefer e a Entre Investimentos, ambas controladas pela FG Participações, compraram e revenderam com resultado nulo ou negativo - circunstância que, para a Acusação, revela a natureza instrumental de sua atuação, de câmara de liquidação. Já as cotas da Milo foram adquiridas preponderantemente pela Viking Participações, sociedade dirigida por parte relacionada aos responsáveis pela Milo e pela MG I e igualmente vinculada ao Banco Master, que as revendeu com margem.

9. Na terceira, as cotas foram repassadas a investidores finais, majoritariamente fundos administrados por terceiros, que concretizaram prejuízo de R\$ 5.835.052,93 e permaneceram com posições relevantes em carteira. É nessa etapa que se aparta o ganho: o Banco Master, a Viking e a Jaguar encerraram o período com resultado positivo, ao passo que os adquirentes não relacionados suportaram a perda.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

III. ACUSAÇÃO

- ***Administração do Fundo, Aceitação de Ativos Sobreavaliados e Liquidez no Mercado Secundário***

10. Segundo a Acusação, a Sefer, na qualidade de administradora fiduciária e intermediária líder da oferta, iniciada em 29.10.2018, e seus administradores atuaram de forma comissiva e omissiva, uma vez que aceitaram integralizações de cotas lastreadas em ativos sobreavaliados e não adotaram qualquer diligência para aferir a idoneidade dos laudos apresentados para justificar os aportes. De forma secundária, teria atuado diretamente como contraparte das alienações realizadas pelos subscritores, em conjunto com a Entre, sob responsabilidade de Antônio Freixo, e a Jaguar (atual denominação da Centara Multimarket Investments LLC e Brazilian Multimarket Investments LLC), operando coordenadamente para assegurar a liquidez necessária ao repasse das cotas no mercado secundário e, com isso, dar efetividade econômica ao esquema.

11. No que tange à responsabilidade de Benjamim Botelho, à época dos fatos, o acusado era o único acionista da FG Participações, companhia que controlava a Sefer por meio da Foco Participações Ltda. e que também controlava a Entre, contraparte central das negociações secundárias (1125285, 1125288 e 1571239). A Acusação ainda indica que a Jaguar, entidade domiciliada no exterior cujo beneficiário final no Brasil era o próprio Benjamim Botelho, realizou 32 operações no período e auferiu ganho estimado de R\$ 6.991.982,97 na negociação das cotas (1138408).

12. A responsabilização dos diretores é circunscrita aos períodos em que cada um exerceu o cargo. Conforme o sistema Cadastro da CVM e posterior retificação pela GAIN (1038708, 1221901 e 1223705), sucederam-se quatro gestões em menos de dois anos de oferta: S.P.F., de 20.2.2017 a 18.9.2018; Elisangela Capassi, de 6.12.2018 a 30.4.2019; David Abdala, de 30.4.2019 a 22.11.2019; e Aluizio Moizinho, de 22.11.2019 a 22.6.2020. A alta rotatividade no cargo é apontada pela Acusação como elemento adicional do contexto. Elisangela Capassi e David Abdala reportaram divergências e desalinhamentos com a condução dos negócios imposta pelo controlador (1073590 e 1080712), S.P.F. atribuiu seu desligamento ao aceite de uma nova proposta profissional (1200902), e Aluizio Moizinho foi destituído sem motivação informada, quando promovia uma auditoria interna na instituição (1080762).

13. Para a Acusação, a Entre era a responsável por conferir liquidez à operação. No período de 14.11.2018 a 13.3.2020, realizou 177 operações no mercado secundário de balcão



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

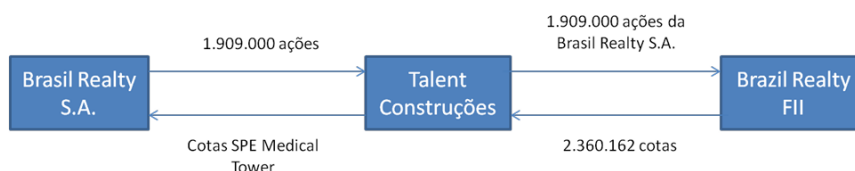
não organizado, adquirindo 23.186.905 cotas por R\$ 350.693.636,43 e alienando 23.727.003 cotas por R\$ 358.444.003,76 (1138408). Ao ser intimada a apresentar a fundamentação econômica dessas operações, a Entre respondeu que atuava nas negociações de cotas do Brazil Realty FII de forma a proporcionar liquidez aos investidores (1138411).

• *Subscritores Primários*

14. Dos R\$ 139.100.557,50 captados na 3ª emissão, R\$ 109.047.557,50, aproximadamente 78%, foram integralizados em ativos. Três subscritores primários respondem por esses aportes: Talent (1047679), Espaço (1047675) e Milo (1047677). A Acusação rejeita a idoneidade dos laudos que precificaram os ativos integralizados.

15. Em 15.4.2019, a Talent subscreveu 2.360.162 cotas do Brazil Realty FII, integralizando 1.909.000 ações da Brasil Realty Empreendimentos S.A. pelo valor de R\$ 28.670.407,50. A SRE aponta, contudo, inconsistências materiais no respectivo boletim de subscrição (1047679), que omitia a identificação da oferta e divergia dos dados reportados pela Índigo quanto à data (1.4.2019) e à quantidade de cotas (2.052.284).

16. A Acusação demonstra que as ações da Brasil Realty Empreendimentos S.A. foram obtidas pela Talent mediante a integralização de 560.400 ações da SPE Medical Tower Incorporadora S.A., representativas de 40% do seu capital social, conforme aumento de capital da Brasil Realty Empreendimentos S.A., aprovado em AGE de 31.12.2018 (1138404 - AGE 31.12.2018 JUCESP Brasil Realty).



17. O valor atribuído às ações da Brasil Realty Empreendimentos S.A. derivava, em cadeia, de ajuste patrimonial na SPE Medical Tower, cujo patrimônio líquido, avaliado pelo método do valor patrimonial no laudo da Planext Auditoria (1138404), com data-base de 30.11.2018, em R\$ 71.676.031,00, era representado, na totalidade, por um único imóvel urbano de 7.111 m² situado em Nova Lima/MG. Conforme atestam as demonstrações financeiras (exercícios de 2017 e 2018) anexadas a esse laudo, a rubrica de “Estoques Imobiliários” (subconta “Projeto Medical Center”) foi reavaliada, a valor justo, e majorada de R\$ 7.116.160,00 para R\$ 70.873.000,00, tendo como única base um laudo de imóvel de outubro de 2017, atribuído à Pedrosa Consultores (1039382). A Pedrosa Consultores, quando intimada (1038719), negou categoricamente a autoria, classificou o documento como fraude e registrou boletim de ocorrência policial (1049046).



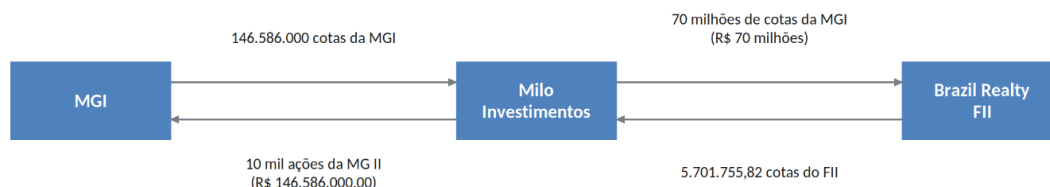
COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

18. No dia seguinte à subscrição, a Talent já alienava R\$ 15 milhões em cotas à Entre, com uma valorização de 22,2% em um único dia. O conjunto das alienações, concluído em cinco meses, somou R\$ 34.736.869,29, resultando em ganho de R\$ 6.066.461,79.

19. A Acusação não destaca apenas o lucro obtido, mas a utilização da subscrição como instrumento de conversão de ativo lastreado em laudo falso em liquidez financeira, com contraparte previamente assegurada pela entidade relacionada ao administrador do Fundo.

20. A Espaço subscreveu 845.256,79 cotas em 31.10.2018, integralizando 50 lotes de terrenos localizados no Balneário Água Limpa, Nova Lima/MG, avaliados em R\$ 207.543,00 cada, totalizando R\$ 10.377.150,00 (1047675), precificados por laudo da RJD Consultoria (1039388). O laudo baseou-se em amostra de quatro imóveis extraída do site Viva Real Imóveis. Em pesquisa independente no mesmo sítio, a SRE apurou valor médio 37% inferior, que implicaria avaliação total de R\$ 6.502.275,00 (63% do valor adotado). O laudo teria, ainda, descumprido requisitos formais do Anexo 12 da ICVM 472, e todas as matrículas dos imóveis permaneciam registradas em nome da MSB Participações e Empreendimentos Ltda. desde 2000, sem averbação das restrições da Lei nº 8.668. A Espaço alienou toda a posição, entre 28.12.2018 e 28.3.2019, em quatro operações, três para a Sefer e uma para a Entre, com retorno de R\$ 11.687.607,17. A SRE entende que a rápida liquidação, integralmente concluída em cinco meses, e em favor de partes relacionadas ao administrador do Fundo, evidencia que a integralização dos terrenos ocorreu com propósito fraudulento.

21. A Milo subscreveu 5.701.755,82 cotas do Brazil Realty FII em 31.10.2018 pela integralização de 70 milhões de quotas da sociedade MGI pelo valor de R\$ 70 milhões (1047677). Para constituir esse volume de cotas na MGI, a Milo havia previamente aportado, em aumento de capital, em 25.10.2018, 10 mil ações representativas da totalidade do capital social da MG II Desenvolvimento Imobiliário S.A. (“MG II”), pelo valor de R\$ 146.586.000,00, adquirindo, em contrapartida, 146.586.000 cotas da MGI (1138403 - 4ª Alteração Contratual), conforme laudo de avaliação, que foi considerado inepto pela SRE (1138403 - MG II Laudo 2018).



22. O valor da MG II derivava, quase integralmente, de sua participação no patrimônio da Via Expressa S.A., que detinha imóvel de 76.000 m² em Contagem/MG avaliado pela Nova Aliança Engenharia Ltda. Segundo a Acusação, o laudo apresentava incoerência em possível



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

sobreavaliação, pois embora reconhecesse que a MG II correspondia a 30,5% do patrimônio líquido da Via Expressa S.A. (R\$ 90.320.870,00, sobre um total de R\$ 296.134.000,00), acabou por precificá-la como se correspondesse a 49,5% (R\$ 146.586.000,00), gerando uma sobreavaliação de aproximadamente R\$ 56 milhões.

23. A avaliação do imóvel, atribuída à Nova Aliança, foi apresentada em duas versões divergentes, de tal forma que a Nova Aliança negou a autoria da primeira (1039375; 1200890) e reconheceu apenas a segunda (1138400; 1252741), que, todavia, assentava em amostras de terrenos entre 25 e 211 vezes menores que o imóvel avaliado, sem qualquer ajuste metodológico para absorver a discrepância de escala, e sem qualquer evidência de que os preços efetivos de transação se aproximavam dos valores anunciados. A matrícula do imóvel apresentava como proprietário o Tropical Clube de Minas Gerais, e não a MG II.

24. A Milo realizou 17 operações no mercado secundário entre novembro de 2018 e dezembro de 2019 com contrapartes que incluíam a Sefer, a Entre e a Viking, totalizando alienações de 7.210.807 cotas por R\$ 84.975.236,17. No mesmo período, considerando também aquisições em mercado primário e secundário, foram adquiridas 7.313.381,45 cotas pelo montante de R\$ 91.593.684,48 (preço médio de R\$ 12,52 por cota), o que, em cotejo com as alienações realizadas a preço médio de R\$ 11,78 por cota, representaria prejuízo aproximado de 6% nas negociações. A MGI é incluída na imputação de operação fraudulenta porque suas quotas, avaliadas, indiretamente, com base no laudo reputado inepto, foram o ativo efetivamente integralizado no Fundo, posteriormente negociado pela Milo.

25. Duas dessas alienações, ambas de 4.4.2019, tiveram por contraparte Pedro Moll, até então não cotista do Fundo, ambas a R\$ 7,00, totalizando 1.842.857 cotas por R\$ 12.899.999,00 (1252757, §152). No mesmo dia, a Milo adquirira de Daniel Vorcaro 1.100.000 cotas a R\$ 12,15. As cotas transferidas a Pedro Moll passaram a ser revendidas em mercado a partir de 25.6.2019, a preço unitário médio ponderado de R\$ 14,69 (1619186, §14). Essa operação foi apurada em separado, em trabalho voltado especificamente às negociações privadas de cotas do Fundo, e deu origem ao PAS CVM nº 19957.005363/2021-01, cuja conexão com o presente processo determinou o julgamento conjunto.

- ***Subscrição com Integralização Não Comprovada e Negociações Coordenadas no Mercado Secundário***

26. O Banco Master integralizou cotas exclusivamente em dinheiro, em múltiplas subscrições ao longo do período da oferta, declarando aportes de R\$ 16.783.000,00. Em análise do extrato bancário do Brazil Realty FII no Itaú-Unibanco (0980498), quatro dessas subscrições, no montante agregado de R\$ 2.650.000,00, correspondentes a aportes declarados em 15.2.2019 (R\$ 750 mil), 5.4.2019 (R\$ 500 mil), 16.4.2019 (R\$ 500 mil) e 18.4.2019 (R\$ 900 mil), não figuravam como entradas na conta do Fundo.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

27. O Banco Master apresentou extrato demonstrando que os valores de R\$ 750.000,00 e R\$ 900.000,00 foram creditados em outra conta do Brazil Realty FII mantida no próprio Banco Master, e não na conta de gestão dos recursos (1138415- Anexo III). Quanto às duas subscrições de R\$ 500.000,00, os comprovantes apresentados registravam a transferência de recursos da conta do Fundo no Banco Master para escritório de advocacia, não comprovando a transferência para o Fundo, o que, para a SRE, constitui evidência adicional da natureza fraudulenta das operações.

28. A Viking foi acusada na qualidade de contraparte das negociações de cotas no mercado secundário de balcão não organizado, tendo por sócio administrador o próprio Daniel Vorcaro, diretor do Banco Master e pessoa relacionada a Henrique Vorcaro, responsável pela Milo, e Felipe Vorcaro, responsável pela MGI. Para a SRE, a Viking figurou de modo recorrente como contraparte das alienações da Milo, absorvendo, ainda no início da oferta, parcela expressiva das cotas que esta integralizou com base em laudo reputado inepto; inclusive uma única operação de R\$ 34.331.877,06, em 4.12.2018, atuação destinada a conferir liquidez ao produto da operação.

29. A Entre, cujo responsável é Antônio Freixo, foi acusada na mesma condição de contraparte no mercado secundário, porém com o papel de “câmara de liquidação”, veículo para a liquidez das operações. Controlada pela FG Participações S.A., a mesma sociedade que, por intermédio da Foco Participações Ltda., controlava a Sefer, a Entre teria adquirido as cotas alienadas pelos subscritores primários, em especial Talent, Espaço e Milo, para revendê-las aos investidores que, ao final, absorveriam o prejuízo, interpondo-se de modo a dificultar a identificação da fraude.

30. No período de 14.11.2018 a 13.3.2020, a Entre realizou 177 operações de compra e venda de cotas do Fundo, adquirindo 23.186.905 cotas e alienando 23.727.003, repassando, pois, quase a totalidade do que adquiriu, com resultado líquido marginal (prejuízo de R\$ 418.426,54 pela metodologia de preço médio), o que, para a SRE, é compatível com a função de intermediário. Instada a justificar o volume negociado (1053365), a Entre justificou que explorava a baixa liquidez do Fundo, negociando as cotas do Fundo com potencial para gerar aos investidores a liquidez desejada (1138411), confirmação que, no entender da Acusação, corrobora a tese. Segundo a Acusação, o maior exemplo seria o da Talent, à qual a Entre proporcionou liquidez no dia seguinte ao da integralização, adquirindo cerca de 43% das cotas subscritas e gerando àquela ganho de aproximadamente 22,2% em um único dia.

31. Em uma segunda acepção, Banco Master, Daniel Vorcaro e Viking teriam atuado coordenadamente como contrapartes nas negociações de balcão não organizado. Os resultados individuais foram distintos: o Banco Master adquiriu 7.019.275 cotas (preço médio de R\$ 14,25) e alienou 10.117.652 cotas (preço médio de R\$ 15,32), com ganho estimado de R\$



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

10.798.077,48; a Viking adquiriu 6.603.990 cotas (preço médio de R\$ 14,84) e alienou 9.115.840 cotas (preço médio de R\$ 14,93), com ganho estimado de R\$ 836.769,33; e Daniel Vorcaro, individualmente, apresentou resultado negativo de R\$ 6.822.622,71.

• *Descumprimento de Normas da Oferta Pública*

32. Em acréscimo à imputação de operação fraudulenta, a SRE aponta o descumprimento de normas atinentes à estruturação e à condução da oferta pública.

33. A primeira refere-se ao dever de diligência na função de intermediária líder (art. 11, I, da ICVM 476) e ao dever da ofertante de prestar informações verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes (art. 10 da ICVM 476). A Acusação narra que a Sefer declarou não ter realizado qualquer esforço de colocação, atribuindo a abertura da oferta à solicitação de um único cotista, detentor de 88,14% das cotas na assembleia de 29.3.2018 (1043828), sem, contudo, apresentar qualquer evidência de que prestou informações verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes aos investidores e sem apresentar o contrato de distribuição, fato que gerou, inclusive, incerteza sobre os custos da oferta (0825697). A justificativa é considerada inidônea pela SRE, pois a oferta alcançou investidores que não eram cotistas do Fundo, notadamente Espaço e Talent.

34. A segunda imputação diz respeito ao depósito centralizado das cotas na B3 (art. 3º, I, da ICVM 541). Em resposta ao Ofício nº 169/2020/CVM/SRE/GER-3 (0994312; 1028504), que determinava à Sefer a suspensão da oferta e foi encaminhado à B3 para conhecimento, a B3 informou que não identificou a divulgação do início de distribuição da oferta da 3ª emissão de cotas do fundo e que a operacionalização dos processos de distribuição das cotas na B3 não foi iniciada. Para a Acusação, uma vez que o Brazil Realty FII se constituía sob a forma de condomínio fechado e suas cotas eram admitidas à negociação no mercado secundário, o depósito centralizado configurava requisito legal para a distribuição pública.

35. A terceira imputação cuida do prazo de comunicação do início da oferta (art. 7º-A da ICVM 476). A Sefer declarou não ter realizado esforços de colocação, o que, em tese, impediria a determinação da data da primeira procura a potenciais investidores. Contudo, as duas primeiras subscrições, da Milo (R\$ 70 milhões) e da Espaço (R\$ 10.377.150,00), ocorreram em 31.10.2018, ao passo que o formulário de início da oferta foi enviado à CVM apenas em 9.11.2018, após transcorridos seis dias úteis da data considerada pela SRE como marco da primeira procura a potenciais investidores, em infração ao prazo de cinco dias úteis estipulado na norma (0799122).

36. A quarta refere-se à aprovação assemblear das integralizações em ativos (art. 12 da ICVM 472). Nos três casos em que houve integralização em ativos - Talent, Espaço e Milo -, a Sefer, embora intimada (0980102 e 0843783), não apresentou ata de assembleia de cotistas deliberando especificamente sobre os aportes. No caso da Talent, o único documento



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

apresentado foi uma ata de AGC do Fundo de 29.1.2016, que não guardava relação com a operação investigada.

37. A quinta imputação concerne à averbação, nos cartórios de registro de imóveis, das restrições do art. 7º da Lei nº 8.668 sobre os imóveis integralizados pela Espaço (art. 32, II, da ICVM 472). Como já narrado, a Acusação apontou que a totalidade das matrículas dos 50 lotes permanecia em nome da MSB Participações e Empreendimentos Ltda., sem qualquer averbação, nem mesmo do próprio Fundo como proprietário (1138402 - Certidões Atualizadas).

38. A sexta, enfim, diz respeito à divulgação tempestiva das demonstrações financeiras do Fundo (art. 39, V, alíneas “a” e “c”, da ICVM 472). As demonstrações relativas ao exercício findo em 31.12.2017 somente foram divulgadas em 5.2.2019, quando a oferta já estava em curso havia mais de três meses e as primeiras subscrições consumadas. A Sefer teria dado início à oferta sem ter tornado públicas informações financeiras básicas sobre a situação patrimonial do Fundo.

- ***Embaraço à Fiscalização***

39. A SRE caracteriza o embaraço pela recusa injustificada em atender, após regular intimação e concessão de dilação de prazo requerida pelos próprios acusados, às requisições de documentos e esclarecimentos formuladas pela CVM.

40. No caso da Talent e de Pedro Barbosa, a Talent foi intimada pelos Ofícios nº 227, 264 e 355/2020/CVM/SRE/GER-3 (1051220, 1072031 e 1164358), requereu duas dilatações de prazo (1200838 e 1216982), ambas deferidas, mas nunca respondeu ao mérito.

41. A Espaço e Túlio, intimados pelo Ofício nº 207/2020/CVM/SRE/GER-3 (1038797), requereram dilação de 15 dias úteis (1049944), obtiveram deferimento (1079403) e não mais se manifestaram.

IV. DEFESAS

- ***Sefer, Benjamim e Jaguar***

42. Preliminarmente, a Defesa conjunta de Sefer, Benjamim Botelho e Jaguar (1522519) arguiu a inépcia do Termo de Acusação, por suposta ofensa à ampla defesa, ao contraditório e ao devido processo legal (art. 5º, LIV e LV, da CF) e com amparo em precedente do Colegiado ressaltando que autoria e materialidade precisam ser indicadas de maneira precisa (PAS nº 16/2003, j. 8.11.2006), sustentando que a peça acusatória não indica, com a precisão devida, as características que tornam os atos ilícitos, seus autores, as vantagens indevidas auferidas, os artifícios utilizados, o dolo, as vítimas pretendidas e o dano provocado. De igual modo, aponta o uso indevido do PAS CVM nº 19957.009798/2019-01, encerrado por termo de compromisso.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

43. No mérito, defende a atuação diligente e de boa-fé da Sefer. A administradora e intermediária conduziu a 3ª Emissão por solicitação expressa do cotista majoritário (Banco Master, então detentor de 88,14% das cotas) em assembleia de 29.3.2018 (1522521, Anexo 2 à Defesa). A Defesa ressalta que o Fundo é destinado exclusivamente a investidores qualificados. Por isso, estaria dispensado de laudo de avaliação para a integralização de bens, por força do art. 55, IV, da ICVM 472 e da Cláusula 9.5.1 de seu regulamento. O valor dos ativos já havia sido precificado pelos próprios cotistas nas AGCs de 29.1.2016 e 29.3.2018 (1043828).

44. A Defesa rechaça a ocorrência de fraudes nas negociações secundárias. Sustenta que a administradora atuou como mera intermediadora, com posição zerada no quadro do item 180 do Termo de Acusação, e que as operações ocorreram ao preço de tela da cota no ambiente da B3. Além disso, que os imóveis integralizados pela Espaço constam regularmente nas notas explicativas das demonstrações financeiras do Fundo nos exercícios de 2018, 2019 e 2020. A Defesa nega, ainda, a presença dos elementos da operação fraudulenta (item II, “c”, da ICVM 8), ardil/artifício, indução de terceiros a erro, dolo e vantagem patrimonial indevida. No plano fático, impugna a planilha do item 180: a Milo teve prejuízo (não lucro); o Banco Master integralizou em dinheiro; subscritores como Máxima FIM CP2 e CB FIM CP IE sequer constam do quadro (ausência de “unicidade”); e, dos 20 investidores finais, 8 tiveram prejuízo, 5 lucros e 7 permaneceram com as cotas; resultados próprios de qualquer cenário de mercado.

45. Em relação a Benjamim Botelho, a Defesa nega a sua ingerência nas operações e o afasta das imputações. Por meio da FG Participações, detinha apenas participação acionária, não exercia, nem exerceu à época, cargo de administração na FG, na Sefer ou na Entre Investimentos. A participação indireta na Entre perdurou até 15.5.2020, quando a FG Participações se retirou da sociedade, administrada por Antônio Freixo desde sua constituição (26.3.2018). Consequentemente, não possuía responsabilidade formal pelas atividades operacionais dessas sociedades.

46. Quanto à Jaguar, a Defesa argumenta tratar-se de fundo estrangeiro regularmente registrado perante a CVM, cujas ordens de compra e venda eram dadas por Benjamim Botelho na qualidade de diretor. A entidade mantém em sua carteira 7.165.997 cotas do Fundo, avaliadas a um valor de mercado da ordem de R\$ 113 milhões (extrato de 13.9.2021 reproduzido na própria defesa - itens 76 e 77). A Defesa acrescenta que, no período analisado (10/2018 a 02/2020), realizou 32 operações com lucro médio de apenas R\$ 1,60 por cota, montante irrelevante diante de patrimônio superior a R\$ 500 milhões. A retenção substancial de ativos na carteira descaracterizaria o suposto intuito meramente especulativo e fraudulento apontado pela Acusação.

- ***Elisangela Capassi***



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

47. Elisangela Capassi (1522453), diretora responsável pela administração fiduciária da Sefer de 6.12.2018 a 30.4.2019, narra que encontrou na distribuidora cenário operacional crítico, com demissão de mais de 50% da equipe em um único dia, perda de histórico e documentos dos fundos, divergência em posições de ativos e cotistas, atraso na entrega das DFs de 2017 em mais de 90% dos fundos (nenhuma havia sido entregue, e as de exercícios anteriores, em sua maioria, emitidas com abstenção de opinião dos auditores), grave problema de liquidez em mais de 90% dos fundos e ingerência direta do controlador e de seus representantes (1073590). Sustenta que a 3ª Emissão já estava em curso quando de sua chegada, aprovada na AGC de 29.3.2018, e que sua equipe envidou esforços para regularizar a situação, concluindo a auditoria do Fundo em fevereiro de 2019, além de ter promovido reunião presencial com a CVM em dezembro de 2018 para apresentar nova estrutura operacional. Quanto à subscrição da Talent, afirma que o cadastro e os documentos foram examinados pela área jurídica e pela área de compliance da Sefer (procedimentos de KYC, com a subscrição realizada apenas após a aprovação do cadastro), com base em laudo da Planext Consultoria de 30.11.2018, não tendo considerado válido o laudo da Pedrosa Consultores de outubro de 2017, e que sofreu pressão do controlador Benjamim Botelho e de A.M.G. (ex-CEO da Sefer e, à época, diretor da Máxima CCTVM) para a conclusão célere do processo, somando-se a falta de independência, que a impediu de realizar as diligências que a operação demandaria. Quanto às negociações secundárias, sugeriu consulta formal aos reguladores, recusada por Benjamim Botelho, restringindo-se às diligências possíveis (verificação de posições, regularidade cadastral e poderes de quem emitia as ordens) e atribuindo a participação direta nessas operações ao próprio Benjamim Botelho e aos representantes das empresas a ele ligadas. Renunciou ao cargo em 30.4.2019.

- **David Abdala**

48. David Abdala (1522449), diretor responsável de 30.4.2019 a 22.11.2019, sustenta que tanto o início da oferta (29.10.2018) quanto as integralizações em ativos (Quadro 2 do Termo de Acusação) ocorreram antes de sua atuação, não lhe podendo ser imputados. Relata que foi contratado em cenário desorganizado, marcado pela falta de documentos das operações dos fundos e por sucessivos ofícios da CVM a responder, no qual sequer teve acesso imediato aos tokens das contas correntes dos fundos (1080712). Afirma ter pedido a contratação de um auxiliar; atendida e, dois meses depois, revertida pelo então CEO, M.F., e ter agendado audiência com a CVM, na qual expôs a situação. Alega que o ambiente na Sefer parecia criado para dificultar o acesso às informações e nega a prática de ardil ou artifício destinado a induzir ou manter alguém em erro.

- **Aluizio Moizinho**

49. Aluizio Moizinho (1522456), diretor da Sefer por cerca de sete meses - ingresso em 22.11.2019, sucedendo David Abdala na administração fiduciária, e assunção, em 4.12.2019, da



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

administração de recursos de terceiros - até a destituição em 19.6.2020, defende a incompatibilidade cronológica de sua gestão com os ilícitos apontados. Sustenta, a partir do cotejo com as tabelas do Termo de Acusação, que não houve subscrições com integralização em dinheiro não comprovada, nem aportes em ativos durante seu mandato, e que Talent e Espaço não realizaram negociações secundárias no período. Quanto às negociações da Milo, as únicas em seu mandato foram, em 26.12.2019, uma compra e uma venda, ambas tendo a Sefer por contraparte, de idêntica quantidade e preço, que se anulam (saldo zero, sem liquidez), e, em 31.12.2019, a aquisição de cotas tendo a Entre por contraparte, ao preço de mercado (R\$ 16,40, fechamento de 30.12.2019); esta última, por ser compra (e não venda à Sefer ou à Entre), não se ajusta ao *modus operandi* fraudulento descrito pela SRE.

50. Alega ter adotado postura diligente, voltada ao saneamento da administradora. Relata a promoção de auditorias na MGI e na CBI, com diligências junto à Iron Capital, ajustes na carteira do Fundo, notificação extrajudicial à MGI e a regularização das demonstrações financeiras de 2018. Destaca a instauração de Comitê de Auditoria interna e a apresentação de plano de contingência à CVM (Docs. 3 a 11 à Defesa, 1522460). Acrescenta ter sido destituído pelo controlador, Benjamim Botelho, em 19.6.2020, exata data da segunda reunião do referido Comitê, fato imediatamente comunicado à Autarquia (Doc. 12 à Defesa, 1522460). Sustenta, ainda, não lhe caber revalidar a autenticidade do laudo da Pedrosa Consultores (outubro de 2017), anterior à sua gestão, e não ter sido sequer mencionado no procedimento criminal de busca e apreensão, no qual figuram diversos dos demais acusados. Por fim, sustenta a insubsistência das imputações em razão da ausência de nexo causal e de individualização de conduta irregular em seu mandato.

• **Entre Investimentos**

51. A Entre (1522542) alega que não foi citada nos autos, mas optou por apresentar defesa espontânea, em 2.6.2022, em que suscita, preliminarmente, ausência de provas e de individualização da conduta. Argumenta que a Acusação falhou em descrever com precisão os atos ilícitos supostamente praticados, limitando-se a imputar-lhe o papel de “câmara de liquidação” ao dar liquidez às cotas conforme a necessidade da Sefer, em inobservância à exigência expressa do art. 6º, II, da ICVM 607. Sustenta, ademais, que a imputação se ampara em processo diverso (Processo nº 19557.007987/2019-26)¹, cujos elementos não foram juntados a estes autos e a que não teve acesso, em alegado cerceamento de defesa.

52. No mérito, alega inexistência dos elementos típicos da operação fraudulenta, ardil, indução a erro e intenção de vantagem ilícita. Invoca a imprescindibilidade de comprovação do dolo sustentando que o tipo não admite a modalidade culposa e que tampouco se configuraria o

¹ Grafia da defesa de Antônio. O processo de origem é o nº 19957.007107/2019-26.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

dolo eventual. Rechaça a tese de responsabilização embasada apenas na aferição de lucro e afirma que, se houvesse irregularidade na integralização das cotas, ela própria figuraria como vítima, não como infratora. Nega relação societária com a Sefer e afirma que as operações secundárias foram celebradas a preço de mercado.

- ***Antônio Freixo***

53. Antônio Freixo (1522540), diretor da Entre (que fundou e administra desde 2018), apresentou defesa autônoma, com argumentação substancialmente coincidente à da sociedade. Acrescenta sua trajetória de 33 anos no mercado financeiro e a ausência de individualização de conduta, sendo acusado apenas em razão do cargo. Aduz a inadmissibilidade de responsabilidade objetiva no direito administrativo sancionador.

- ***Milo, Henrique Vorcaro, MGI e Felipe Vorcaro***

54. A Defesa de Milo, Henrique Vorcaro, MGI e Felipe Vorcaro (1522485) alega que o laudo da Nova Aliança Engenharia Ltda. inicialmente apresentado à SRE consistia em mera versão preliminar (1039375). Sustenta que a versão definitiva foi posteriormente encaminhada, com a devida assinatura e reconhecimento do avaliador (1138400). Aduz, ainda, a regularidade da contratação do avaliador, ao argumento de que este já teria avaliado o imóvel anteriormente. Argumenta que a MG II detinha 49,5% do imóvel de Contagem/MG, e não 30,5%. Tal fato afastaria matematicamente a sobreavaliação calculada pela Acusação.

55. Os acusados justificam a divergência na matrícula do referido imóvel. Afirmam que a titularidade da MG II pendia de registro devido a uma situação transitória, sustentando que a propriedade pertenceria, de fato, à MG II em conjunto com a WWS Holding S/A. O registro do título translativo da propriedade ocorreu apenas em 28.8.2020. Quanto ao mercado secundário, defendem a regularidade das operações realizadas em 4.4.2019, sustentando que a Acusação não teria reunido indícios numerosos, coerentes e convergentes aptos a demonstrar unidade de desígnios entre as partes, nem ardil idôneo a induzir terceiros em erro.

56. Em esclarecimentos adicionais apresentados individualmente por Felipe Vorcaro em 13.10.2025 (2483592), que, segundo declara, complementam, sem substituir, a defesa conjunta já apresentada, Felipe Vorcaro sustenta erro claro e manifesto da Acusação ao arrolar a MGI entre os investidores que atuaram no mercado secundário. Aduz que, diferentemente da Sefer, da Viking e da Entre, nem a MGI nem Felipe Vorcaro subscreveram, detiveram ou negociaram cotas do Fundo, tampouco participaram das operações secundárias atribuídas à Milo. Observa que, na narrativa fática do Termo de Acusação, Felipe Vorcaro é citado apenas nos parágrafos 165 e 166 - e, nas considerações finais, no §230 -, passagens em que a imputação se assenta unicamente na circunstância de a Milo haver integralizado cotas do Fundo com quotas da MGI, avaliadas indiretamente pelo laudo reputado inepto, para depois negociá-las com a Índigo, a



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Entre e partes relacionadas à Milo, operação da qual seria possível auferir retorno irregular de R\$ 84.975.236,17.

57. Argumenta que Felipe Vorcaro nunca foi sócio ou administrador, direto ou indireto, da Milo ou de qualquer contraparte das operações por ela realizadas, e que nem ele nem a MGI se enquadram na definição subjetiva do item I da ICVM 8, restrita a administradores e acionistas de companhias abertas, intermediários e demais participantes do mercado, do que decorreria afronta aos princípios da tipicidade e da pessoalidade e a imposição de responsabilidade objetiva, à luz do entendimento de que a operação fraudulenta exige a presença cumulativa de ardil, indução de terceiros em erro e intuito de vantagem ilícita. No tocante à 3ª Emissão, sustenta que o único envolvimento da MGI com os laudos se deu por ocasião de seu próprio aumento de capital, aprovado pelos sócios - o Fundo e a Milo -; que o documento apresentado pela Sefer seria mera minuta preliminar; e que o Laudo Nova Aliança teria sido contratado pela MG II, e não pela MGI, em operação alheia ao mercado de capitais, sem que Felipe Vorcaro ou a MGI detivessem ingerência sobre sua utilização pela Milo na integralização ou sobre sua aceitação pelos cotistas do Fundo.

58. Traz, ainda, o art. 1.004 c/c o art. 1.055, §1º, do Código Civil, que atribuiria aos sócios, à época a Milo e o próprio Fundo, responsabilidade solidária pela exata estimação dos bens conferidos e o art. 8º, §6º, da Lei 6.404, que responsabilizaria os avaliadores e o subscritor, e não o administrador da sociedade; acrescenta que a própria avaliadora teria declarado que as tratativas não se deram com Felipe Vorcaro.

• *Banco Master, Daniel Vorcaro e Viking*

59. Em caráter preliminar, a Defesa de Banco Master, Daniel Vorcaro e Viking (1522499) impugna a referência reiterada, na peça acusatória, ao PAS 19957.009798/2019-01, encerrado por termo de compromisso, e ao Processo 19957.005454/2017-52, arquivado (1095911; Doc. 4 Anexo à Defesa), por suposta violação do art. 81 da ICVM 607, do art. 11, §5º, da Lei 6.385 e da presunção de inocência. Sustenta, ainda, que o emprego de elementos de processos alheios vicia a motivação do Termo de Acusação (art. 50 da Lei 9.784) e que, à luz da ICVM 607, os antecedentes não se prestam a amparar a acusação, mas apenas à decisão de instaurar ou não o PAS, à dosimetria em caso de condenação e à análise de termo de compromisso. Esclarece, ainda, que o pagamento de R\$ 18 milhões mencionado na peça acusatória (§176) decorre de alienação, por Daniel Vorcaro à Arya, de ações da Zion Participações e Investimentos S.A., formalizada em 28.6.2018 e aditada em 7.1.2019 (Docs. 1 e 3 anexos à Defesa, 1522503).

60. No mérito, defendem a regularidade da integralização das cotas. Ressaltam que, ao contrário dos demais acusados, todas as integralizações do Banco Master foram feitas em dinheiro, de modo que a simples prova das transferências bastaria para atestar sua regularidade. Das quatro subscrições questionadas no Ofício 285/2020/CVM/SRE/GER-3, a própria SRE já



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

reputara sanadas duas - de R\$ 750 mil (15.2.2019) e R\$ 900 mil (18.4.2019) -, remanescendo apenas as duas de R\$ 500 mil. Sustentam que essas duas subscrições ingressaram efetivamente na conta do Fundo mantida no Banco Master, conforme comprovantes de transferência e extratos bancários anexados à Defesa. Os comprovantes utilizados pela SRE não refletiriam os aportes, mas sim transferências de recursos do próprio Fundo para um escritório de advocacia, sendo o Banco Master apenas a instituição financeira debitada e não quem realmente efetuou o pagamento.

61. Quanto ao mercado secundário, a Defesa rechaça a ocorrência de fraudes nas negociações entre Viking, Daniel Vorcaro e Milo. Afirma que as operações foram celebradas a preço de mercado. Alega que a Acusação conferiu tratamento seletivo aos fatos com base exclusivamente no grau de parentesco entre os envolvidos. Defende que tal vínculo familiar é, por si só, insuficiente para configurar o conluio exigido para o tipo infracional. Acrescenta que a Acusação não descreve, quanto aos Defendentes, qualquer dos elementos da operação fraudulenta, ardil ou artifício, indução de terceiros a erro e intenção de vantagem ilícita, nem comprova o dolo exigido pelo tipo; e que os Defendentes não têm nexo causal com os laudos reputados ineptos, que não elaboraram, solicitaram ou aprovaram, não lhes sendo sequer imputado o uso de documento falso, de modo que, a existir integralização irregular, teriam figurado como vítimas.

62. Em relação às operações que tiveram fundos de investimento como contrapartes, os acusados negam qualquer ingerência na gestão dessas carteiras. Argumentam que a obtenção de lucro no mercado secundário é resultado natural da atividade de investimento. Ressaltam, ademais, que a resposta do Banco Master a ofício da Autarquia (1138415) já havia retificado o volume efetivamente alienado para 6.745.393,09 cotas, e que a Viking, em resposta ao Ofício 286/2020/CVM/SRE/GER-3, também apontou incorreção no número de cotas atribuído pela SRE.

63. Por fim, a Defesa contesta o alegado conflito de interesses de Daniel Vorcaro, apontando a ausência de indicação de norma específica descumprida, e sustenta a impossibilidade de responsabilizá-lo: aduz que Daniel Vorcaro foi acusado unicamente pelos cargos de diretor do Banco Master e sócio administrador da Viking, sem que se lhe individualize conduta ou se comprove o dolo exigido pelo tipo, dado que a responsabilidade administrativa é subjetiva e a operação fraudulenta não admite modalidade culposa. Reputa inaplicável a *teoria ultra vires* e a desconsideração da personalidade jurídica no caso concreto.

- **Espaço**

64. A Espaço (1522464) suscita, preliminarmente, cerceamento de defesa pela ausência de manifestação prévia à formulação do Termo de Acusação (art. 5º da ICVM 607; art. 3º, II, da Lei 9.784). Sustenta que o Ofício 207/2020/CVM/SRE/GER-3 (1038797) veiculou



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

requisição de natureza fiscalizatória (art. 9º, II, da Lei 6.385), e não sancionadora (art. 9º, V); por isso, ao migrar para o rito sancionador, a SRE deveria ter expedido nova intimação para manifestação prévia.

65. No mérito, a Defesa contesta a irregularidade apontada na precificação dos ativos. Defende a validade do laudo elaborado pela RJD Consultoria (1039388). Argumenta que a operação possuía dispensa legal de avaliação prévia. Invoca, para tanto, a exceção prevista no art. 55, inciso IV, da ICVM 472, em conjunto com a Cláusula 9.5.1 do regulamento do Fundo.²

66. Rechaça os apontamentos sobre a ausência de averbação das matrículas dos 50 lotes no Balneário Água Limpa (1138402). Afirma que os imóveis constam regularmente nas notas explicativas das demonstrações financeiras do Fundo nos exercícios de 2018, 2019 e 2020. Destaca a existência de problemas fundiários históricos na região. Informa a assinatura de Termo de Ajustamento de Conduta, em 19.12.2018, entre a Prefeitura de Nova Lima e o Ministério Público estadual, visando ao reordenamento territorial da área (Doc. 3 à Defesa, 1522464). Justifica que o atraso nos registros imobiliários decorreu do impacto direto da pandemia de COVID-19 no funcionamento dos cartórios locais. A crise sanitária também é invocada para afastar a imputação de embaraço à fiscalização. A acusada alega ser uma empresa familiar. Argumenta que suas rotinas administrativas foram prejudicadas pelas restrições de distanciamento e pela transição abrupta para o trabalho virtual. Nega a intenção de lesar cotistas ou a prática de qualquer operação fraudulenta.

• **Túlio Carneiro**

67. Túlio Carneiro (1522476), antigo representante legal da Espaço, em defesa apresentada em complementação à da própria sociedade, suscita ilegitimidade passiva: informa que, em 14.11.2017, celebrou com a Mercatto Incorporações Imobiliárias Ltda. instrumento particular de cessão de quotas da Espaço - que qualifica como promessa de cessão -, posteriormente distratado, e que, embora mantido em cargo meramente formal de administrador, não participou das negociações, conduzidas por pessoas indicadas pela Mercatto. Notificou, em nome da Espaço, o suposto avaliador quando do recebimento do Ofício 207/2020/CVM/SRE/GER-3 (1038797), questionando as informações por ele prestadas à CVM acerca de alegados contatos diretos com Túlio para a elaboração do laudo e instando-o a retratar-se (Anexo 1 à Defesa).

² 9.5. Integralização. A integralização das Cotas ocorrera em moeda corrente nacional. Considerando que o Fundo é destinado exclusivamente a Investidores Qualificados, fica admitida a integralização das Cotas do Fundo em bens, direitos, títulos e valores mobiliários, nos termos do art. 55, inciso I da Instrução CVM 472.

9.5.1. A integralização em bens, direitos, títulos e valores mobiliários acima deverá ser feita com base em Laudo de Avaliação elaborado por empresa especializada, nos termos do art. 12 da Instrução CVM 472, devendo, neste caso, ser apreciado pela Assembleia Geral de Cotistas, nos termos do artigo 10.1, inciso VIII do Regulamento, exceto quando se tratar da primeira oferta pública de distribuição de cotas do Fundo. Caso seja dispensado o Laudo de Avaliação, nos termos do artigo 55, inciso IV, da Instrução CVM 472, o valor atribuído ao bem, direito, título ou valor mobiliário em questão também deverá ser objeto de apreciação pela Assembleia Geral de Cotistas.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

• ***Talent e Pedro Barbosa***

68. A defesa conjunta de Talent e Pedro Barbosa (1522528) suscita, preliminarmente: (i) cerceamento de defesa, por ausência de manifestação prévia à formulação do Termo de Acusação (art. 5º da ICVM 607), sustentando que as informações lhes foram requisitadas em sede meramente fiscalizatória (art. 9º, II, da Lei 6.385), e não sancionadora (art. 9º, V); (ii) o que denomina ilegitimidade ativa da CVM, porquanto a Talent é sociedade por ações de capital fechado e nem ela nem Pedro Barbosa se enquadram no rol de sujeitos passivos do art. 3º da ICVM 607 e do art. 9º, I, “a” a “g”, e V, da Lei 6.385, tampouco no Anexo A da RCVM 51; e (iii) falta de capacidade jurisdicional sancionadora para a aplicação da pena de embargo à fiscalização.

69. No mérito, sustenta que os ativos integralizados foram objeto de três avaliações distintas: (i) a questionada pela Acusação, escolhida à época para o aumento de capital; (ii) a da RJD Consultoria, anexa como Doc. 2; e (iii) a da GPO/Rede Netimóveis, reproduzida como anexo do próprio laudo da RJD. Alega que as avaliações foram contratadas por terceiros e que não haveria razões para suspeitar de vícios em sua elaboração; e, por serem aproximados os valores, que qualquer dos laudos comprovaria a completa suficiência dos ativos para a integralização das ações de emissão da Brasil Realty Empreendimentos S.A. (1.909.000 ações; AGE de 31.12.2018).

70. Quanto à imputação de embargo à fiscalização, sustenta a hipossuficiência normativa dos acusados, argumentando que desconheciam a possível ilicitude e a natureza antinormativa da ausência de resposta a ofício. Destaca que o Ofício 355/2020/CVM/SRE/GER-3 (1164358) não indicava a instauração de processo sancionador, mas sim de competência meramente fiscalizatória.

V. MANIFESTAÇÕES COMPLEMENTARES

71. A SRE apresentou Manifestação Técnica Complementar (1570662) consignando que os demais argumentos das defesas não descaracterizariam a acusação e manifestou-se apenas sobre o tópico “negociação com partes relacionadas”, para reforçar a existência de relação entre a Entre, Antônio Freixo e a Sefer. Buscou rechaçar a alegação dos defendentes de que não possuíam relação com os detentores das cotas, com o Fundo ou com a administradora Sefer, classificando tal narrativa como falsa afirmação. Para comprovar o vínculo, demonstrou, mediante documentos da JUCESP e do sistema SERPRO (1571239), que a FG Participações, detida integralmente por Benjamim Botelho, possuía 70% do capital social da Entre (de 26.3.2018 a 30.7.2020) e, concomitantemente, controlava a Sefer por intermédio da Foco Participações.

72. A Entre (1679976) e Antônio Freixo (1679978) apresentaram defesas complementares, argumentando que a SRE descontextualizou suas afirmações originais e se



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

apegou de maneira genérica à forma legal, ignorando a essência do relacionamento. Sustentam que a constatação de participação societária indireta da FG Participações não configura a atuação da Entre como parte relacionada nas supostas fraudes. Argumentam que o próprio Termo de Acusação localiza a fraude na integralização de cotas com laudo irregular e na posterior venda por Talent, Espaço e Milo - e não na atuação da Entre no mercado secundário, que sequer menciona Antônio Freixo ao tratar “Das Negociações da Entre” -, não cabendo ao adquirente das cotas validar a higidez dos laudos, nem tendo a SRE comprovado que a Sefer teria solicitado à Entre atuar como “câmara de liquidação”. Reafirmam que a demonstração desse vínculo societário não supre a ausência de provas sobre qualquer ingerência da Sefer em seus negócios operacionais, tampouco afasta a falta de individualização de suas condutas (e, quanto à Entre, a inexistência de conflito de interesses).

73. Aluizio Moizinho (1683524) protocolou manifestação complementar autônoma. Seu argumento central é cronológico: foi diretor responsável da Sefer apenas de 4.12.2019 a 19.6.2020 (cerca de sete meses), de modo que todas as operações tidas por fraudulentas antecedem o seu mandato. Sustenta não ter havido conduta individualizada de sua parte, não preenchido o requisito do art. 6º, III, da ICVM 607, e invoca boa-fé: foi destituído enquanto conduzia auditoria interna para sanar irregularidades e, em seguida, procurou espontaneamente a CVM; quanto aos ofícios, aponta que o Ofício 169 (suspensão da oferta) não foi endereçado ao seu e-mail e jamais lhe chegou, e que os Ofícios 206 e 231 foram expedidos/respondidos quando já fora da Sefer, afastando embaraço.

VI. TERMO DE COMPROMISSO

74. Parte dos acusados formulou propostas para solução consensual, que o Colegiado rejeitou em diferentes ocasiões, conforme detalhado nos autos.

VII. FORMALIDADES

75. Fui designado como Relator em Reunião do Colegiado de 6.3.2026 (2615057; 2614661).

Rio de Janeiro, 8 de setembro de 2026

João Accioly
Diretor Relator