



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 36/2018-CVM/SRE/GER-3

Rio de Janeiro, 16 de julho de 2018.

Ao SRE

Assunto: **Proposta de Suspensão de Oferta e de Proibição de Participantes**

Oferta de Distribuição Pública com Esforços Restritos

Debêntures EBPH Participações S.A.

Processo nº 19957.004744/2018-60

I - ORIGEM

1. O presente processo foi instaurado pela Superintendência de Registro de Valores Mobiliários (SRE) em 27/04/2018 com o objetivo de investigar e apurar as supostas irregularidades na emissão, em série única, de debêntures da EBPH Participações S.A. (“Emissora” ou “EBPH”), cuja oferta foi iniciada em 20/06/2016, nos moldes do disposto pela Instrução CVM nº 476/09 (“ICVM 476”) que dispõe sobre as ofertas públicas de valores mobiliários distribuídas com esforços restritos e a negociação desses valores mobiliários nos mercados regulamentados.

2. A referida emissão, que ainda está em andamento, uma vez que não houve o protocolo do comunicado de encerramento, possui as seguintes características:

Emissora	EBPH Participações S.A.
Agente Fiduciário	Planner Trustee DTVM LTDA.
Estruturador	ROCA Investimentos LTDA. (CNPJ: 18.167.777/0001-00)
Valor nominal unitário	R\$10.000,00
Quantidade	5 mil debêntures, em séries única
Valor total da emissão	R\$50 milhões
Data de início da oferta da 1ª série	20/06/2016 (doc. SEI 0523322)
Valor total subscrito (até o	R\$53.466.076,63 (4.992 debêntures)

presente momento)	
Forma	Nominativa e Escritural
Classe	Simples
Conversibilidade	Quirografária a ser convolada em Com Garantia Real
Espécie	Com garantia real e garantia adicional fidejussória
Forma de distribuição	Esforços restritos (ICVM 476)
Data de emissão	30/05/2016
Prazo de vencimento	9 anos (até 30/05/2025)
Indexação	DI (Depósito Interfinanceiro de um dia)
Remuneração	140% do CDI
Pagamento da remuneração	O pagamento da remuneração será feito em 72 parcelas mensais e consecutivas, a partir do 36º (trigésimo sexto) mês, exclusive, a contar da Data de Emissão, sendo o vencimento da 1ª parcela em 30/06/2019 e da 72ª, a última, em 30/05/2025. (0504710 – fl 15.)
Distribuição Parcial	A Escritura não prevê tal particularidade, dando a entender, a princípio, que há a necessidade de distribuição integral.

3. Como visto acima, a oferta das debêntures, até a data de 02/02/2018, totalizou o valor de R\$53.466.076,63 (o que ultrapassa o valor total da emissão anunciada, de R\$50 milhões), sendo resultado da subscrição de 4.992 debêntures. (conforme informação prestada pela CETIP, doc. SEI 0555683)

4. As debêntures foram subscritas pelos seguintes fundos (doc. SEI 0479850):

Fundo	Debêntures	Valor R\$	Percentual de Debêntures Colocadas Subscritas	Datas das Operações
ILLUMINATI FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITORIOS (23.033.577/0001-03)	1.369	R\$ 13.980.027,97	27,43%	27/06/2016 06/07/2016 22/07/2016 01/11/2016
TMJ IMA-B FUNDO DE INVESTIMENTO RENDA FIXA (13.594.673/0001-69)	779	R\$ 8.584.602,62	15,60%	29/06/2016 20/06/2017 01/11/2017 03/11/2017 01/02/2018
FIM SCULPTOR CP (14.655.180/0001-54)	1.052	R\$ 11.028.158,89	21,07%	29/07/2016 23/08/2016 01/11/2016 01/11/2017

Fundo	Debêntures	Valor R\$	Percentual de Debêntures Colocadas Subscritas	Datas das Operações
PLANNER Corretora de Valores S/A (00.806.535/0001-54) Investidor não residente BRAZILIAN MULTIMARKET INVESTMENTS LLC	357	R\$ 3.681.798,44	7,15%	24/08/2016
TOWER BRIDGE RF FI IMA-B 5 (12.845.801/0001-37)	370	R\$ 3.858.125,05	7,41%	15/09/2016
TOWER BRIDGE II RENDA FIXA FUNDO DE INVESTIMENTO IMA-B 5 (23.954.899/0001-87)	483	R\$ 5.036.417,30	9,68%	15/09/2016
TERRA NOVA FI RF INSTITUCIONAL IMA-B (22.443.530/0001-47)	28	R\$ 292.609,80	0,56%	20/09/2016
MZL IMA-B FUNDO DE INVESTIMENTO RENDA FIXA (27.385.044/0001-33)	40	R\$ 494.317,88	0,80%	30/10/2017 31/10/2017
GOLDEN GATE BRIDGE FIDC - FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITORIOS MULTISSETORIAL (27.746.617/0001-07)	514	R\$ 6.510.018,68	10,30%	02/02/2018
Total	4.992	R\$ 53.466.076,63	100%	27/06/2016 – 02/02/2018

5. A investigação das supostas irregularidades envolveu os seguintes participantes (doc. SEI 0504729):

Entidade	Serviço prestado	CNPJ
EBPH PARTICIPAÇÕES S.A.	Emissor e Ofertante	24.444.902/0001-85
Orla DTVM S.A.	Intermediário Líder	92.904.564/0001-77
PLANNER TRUSTEE DTVM LTDA.	Agente Fiduciário	67.030.395/0001-46
LFRating	Agência de Classificação de Risco de Crédito	20.793.064/0001-02

6. Administradores e Gestores dos Fundos participantes:

Fundo	Administrador	Gestor

Fundo	Administrador	Gestor
<p>ILLUMINATI FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITARIOS (23.033.577/0001-03)</p>	<p>INTRADER Distribuidora De Títulos E Valores Mobiliários Ltda. (15.489.568/0001-95)</p>	<p>FMD Gestão De Recursos Ltda. (10.446.131/0001-50) E GENUS Capital Group Gestão De Recursos Ltda. (apenas em 01/11/2016) (10.172.364/0001-02) atual ROMA ASSET Management Ltda.</p>
<p>TMJ IMA-B FUNDO DE INVESTIMENTO RENDA FIXA (13.594.673/0001-69)</p>	<p>Bridge Administradora de Recursos Ltda. (11.010.779/0001-42)</p>	<p>LMX Gestão De Recursos Ltda. (apenas em 29/06/2016) (11.886.095/0001-09) Antigo nome da: TMJ CAPITAL Gestão De Recursos Ltda. (11.886.095/0001-09)</p>
<p>FIM SCULPTOR CP (14.655.180/0001-54)</p>	<p>GRADUAL CCTVM S/A (33.918.160/0001-73)</p>	<p>FMD Gestão de Recursos Ltda. (10.446.131/0001-50)</p>
<p>PLANNER Corretora de Valores S/A (00.806.535/0001-54) Investidor não residente BRAZILIAN MULTIMARKET INVESTMENTS LLC</p>	<p>Não aplicável</p>	<p>Não aplicável</p>
<p>TOWER BRIDGE RF FI IMA-B 5 (12.845.801/0001-37)</p>	<p>Bridge Administradora de Recursos Ltda. (11.010.779/0001-42)</p>	<p>Bridge Administradora de Recursos Ltda. (11.010.779/0001-42)</p>
<p>TOWER BRIDGE II RENDA FIXA FUNDO DE INVESTIMENTO IMA-B 5 (23.954.899/0001-87)</p>	<p>Bridge Administradora de Recursos Ltda. (11.010.779/0001-42)</p>	<p>Bridge Administradora de Recursos Ltda. (11.010.779/0001-42)</p>

Fundo	Administrador	Gestor
TERRA NOVA FI RF INSTITUCIONAL IMA-B (22.443.530/0001-47)	Orla DTVM S.A. (92.904.564/0001-77)	TERRA NOVA Gestão e Administração De Negócios Ltda. (17.260.335/0001-41)
MZL IMA-B FUNDO DE INVESTIMENTO RENDA FIXA (27.385.044/0001-33)	Orla DTVM S.A. (92.904.564/0001-77)	TMJ CAPITAL Gestão De Recursos Ltda. (11.886.095/0001-09)
GOLDEN GATE BRIDGE FIDC - FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITORIOS MULTISSETORIAL (27.746.617/0001-07)	Orla DTVM S.A (92.904.564/0001-77).	Bridge Gestora de Recursos Ltda. (12.608.639/0001-33)

7. É importante destacar que a oferta de debêntures da EBPH é uma oferta pública de distribuição de valores mobiliários pela ICVM 476, a qual, por ser automaticamente dispensada de registro, não possui uma análise prévia pelo órgão regulador.

8. Por conta disto, 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 investimentos sejam ainda mais prudentes em suas decisões de investimento.

9. Dito isto, para que se concretize uma irregularidade na subscrição de uma oferta pública pela ICVM 476 como a que será abordada nesta análise, é necessário que cada um dos regulados relacionados abaixo, conjuntamente, não exerçam seus deveres:

- a) o ofertante não oferecer informações verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes para os investidores (art. 10 da ICVM 476);
- b) o agente fiduciário não verificar, no momento de aceitar a função, a veracidade das informações relativas às garantias e a consistência das demais informações contidas na escritura de emissão, não diligenciando no sentido de que sejam sanadas as omissões, falhas ou defeitos de que tenha conhecimento (inciso V do art. 11 da ICVM 583);
- c) a agência de classificação de risco de crédito não adotar providências para evitar a emissão de classificação de risco de crédito que induza o usuário a erro quanto à situação creditícia do emissor e do ativo financeiro (inciso II do art. 10 da ICVM 521);
- d) o intermediário líder não tomar todas as cautelas 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 (inciso I do art. 11 da ICVM 476); e
- e) o administrador e o gestor, nas suas respectivas esferas de atuação, não exercerem suas atividades buscando as melhores condições para o fundo, não empregando o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma dispensar à administração de seus próprios negócios, não atuando com lealdade em relação aos interesses dos cotistas e do fundo, não evitando práticas que possam ferir a relação fiduciária com eles mantida (inciso I do art. 92 da ICVM 555).

II – FATOS

II.1 - Da Emissora (ofertante)

10. A EBPH Participações S.A. ("EBPH"), CNPJ 24.444.902/0001-85, é uma sociedade por ações sem registro na CVM, cujas operações iniciaram em 23/03/2016 (ainda sob a denominação de "Newington Participações Ltda."). Seu endereço atual é na cidade do Rio de Janeiro, no Estado do Rio de Janeiro, em Avenida Ataulfo de Paiva, 1251, sala 608, Bairro Leblon, CEP: 22440-034.
11. Segundo a cláusula 7 do Estatuto Social, a EBPH tem por objeto social: a aquisição de participações societárias de outras empresas e/ou fundos de investimentos, os quais invistam em empreendimentos hoteleiros. (doc SEI 0504697 - fl. 3).
12. O quadro societário da EBPH era, na época da emissão, constituído por apenas dois sócios, são eles: Oswaldo Pano Filho, CPF nº 190.673.057-15, e Alexandre Luiz Trigo Rodrigues, CPF 008.957.137-13, cada um detentor de 50% das ações, de acordo com o Boletim de Subscrição das ações do capital social da EBPH, documentado no anexo I da 1ª alteração do Contrato Social, realizado em 01/04/2016 (doc. SEI 0504697).
13. Quanto aos responsáveis pela EBPH, temos que Oswaldo Pano Filho foi designado para o cargo de Presidente do Conselho; Alexandre Luiz Trigo Rodrigues foi designado para o cargo de Conselheiro; e Manuel Cerdeiriña Lamas, CPF nº 021.354.587-08, foi designado como Conselheiro e também como Diretor Presidente. Tal cargo de diretor teria mandato de 1 ano a contar de 01/04/2016 (doc. SEI 0504697).
14. O capital social da EBPH, antes de realizar a oferta pública de debêntures, era, segundo cadastro na Receita Federal em 23/03/2016, de R\$100,00, o que representa um capital próprio baixo para quem pretende conseguir R\$50.000.000,00 em uma emissão de debêntures (doc. SEI 0504710) com o capital de terceiros.
15. Ativos da empresa antes da oferta: inexistentes.

II.2 - Da Emissão

16. De acordo com o Instrumento Particular de Escritura da 1ª Emissão de Debêntures Simples, Não Conversíveis em Ações, da Espécie Quirografária a ser convolada em da espécie com Garantia Real, em Série Única, para Distribuição Pública, com Esforços Restritos da EBPH Participações S.A., ("Escritura de Emissão"), o objeto social da Emissora era a aquisição de participações societárias de outras empresas e/ou fundos de investimentos, os quais invistam em empreendimentos hoteleiros. (doc SEI 0504710 - fl. 5).
17. Ainda na Escritura de Emissão, vê-se que os recursos obtidos pela Emissora teriam a seguinte destinação:
- i. Aquisição de participações societárias em sociedades que desenvolvam empreendimentos hoteleiros, sejam tais participações adquiridas de acionistas de companhias e/ou cotistas de fundos de investimentos, sejam participações diretas e/ou indiretas;
 - ii. Pagamento de custos e despesas relacionadas à Emissão, incluindo mas não se limitando à contratação de prestadores de serviço de estruturação, escritório de advocacia, coordenador líder e agente fiduciário, pagamento de despesas cartorárias referentes à constituição das Garantias, bem como outras despesas que sejam necessárias. (doc SEI 0504710 - fl. 7).
18. Conforme resposta ao ofício nº 158/CVM/SER/GER-3 (0533450), a EBPH informou a destinação dos R\$ 53.466.076,63 captados com a oferta:
- 83,33% aquisição de participação hoteleira;
 - 7,94% custos diretos de estruturação da debênture;
 - 2,97% custos indiretos de estruturação da debênture;
 - 5,67% despesas administrativas e outros.

19. A partir desta resposta, é possível identificar fortes indícios de uma série de problemas, o primeiro é que a destinação dos recursos prevista na escritura da debênture não foi respeitada, pois no mínimo 5,67% do dinheiro não foram utilizados nos dois únicos destinos possíveis para as debêntures, (i) a aquisição de participação societárias ou (ii) pagamento de custos e despesas relacionadas à Emissão;

20. A segunda questão é o alto custo com a emissão, pois 10,61% (7,94% + 2,97%) do valor captado foram destinados ao pagamento de custos e despesas relacionadas à emissão de debêntures, praticamente dez vezes acima do que seria normalmente gasto com este tipo de despesa em uma oferta de valores mobiliários, conforme tabela abaixo, de caráter exemplificativo, com todos os custos e despesas relacionadas à emissão de debêntures (custos *flat*), como, por exemplo, Assessor Legal, Banco Liquidante e Escriturador Mandatário, Agência de Classificação de Risco, Estruturador, Agente Fiduciário, CETIP (Pré-Registro e Distribuição), Auditor, Coordenador Líder, despesas de viagem, registros em cartório, entre outros para emissões de debêntures ofertadas com esforços restritos (ICVM 476):

Emissora	ECO101 Concessionária de Rodovias S.A.	Emissora Águas de Penha Saneamento SPE S.A.	Emissora Empresa Concessionária de Rodovias do Sul S.A. - Ecosul
Data da oferta	29/6/2017	10/1/2017	2/6/2017
Valor ofertado	25.000.000,00	32.000.000,00	50.000.000,00
Resposta ofício	19/4/2018	19/4/2018	19/4/2018
Doc SEI	499367	500992	499377
Tipo de despesa			
Advogados	R\$35.000,00	R\$29.302,07	R\$340.000,00
Agente Fiduciário	R\$9.106,43	R\$17.573,88	R\$9.106,43
Intermediário Líder	R\$133.128,11	R\$347.079,40	R\$133.128,11
Banco Liquidante	R\$3.973,92	R\$6.000,00	R\$3.973,92
Registros em Cartório e Junta Comercial	R\$3.096,45	R\$51.443,90	R\$9.106,43
CETIP	R\$14.714,36	R\$14.714,36	R\$14.714,36
Serviço de Publicação Legal	R\$14.507,52	R\$14.532,36	R\$6.915,48
Despesa total	R\$213.526,79	R\$480.645,97	R\$516.944,73
% da oferta com despesas de emissão	0,9%	1,5%	1,0%

21. O terceiro indício é que dos 83,33% destinados à aquisição de participação hoteleira, a EBPH investiu R\$ 1.100.000,00 na aquisição de debêntures da LSH Barra Empreendimentos Imobiliários S.A. que é um título de dívida e não uma participação societária, desrespeitando o que estava estabelecido na escritura de emissão da debênture. (doc 0538170, fl. 5).

22. O quarto indício é que diversas despesas, conforme resposta da EBPH ao ofício nº 158/CVM/SER/GER-3 (0537477, arquivo “Doc_03_-_Custos_de_Emissão”), foram a princípio irregularmente classificadas como “pagamento de custos e despesas relacionadas à Emissão” (custos diretos e indiretos de estruturação da debênture). Como, por exemplo, os R\$ 2.293.000,00 pagos à um determinado agente autônomo, pois, conforme o inciso II do art. 13 da ICVM 497, é vedado ao agente autônomo de investimento receber de clientes, sendo sua única fonte pagadora a instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários que o tenha contratado, contudo este agente autônomo não apenas recebeu remuneração de outra entidade que não uma instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários, como também não se encontrava cadastrado a nenhuma instituição, conforme consulta ao Sistema de Participantes de Mercado da CVM.

23. Outros exemplos de despesas que não estavam previstas na escritura da debênture (0537477), pois se tratam de despesas administrativas, são os “SERVIÇOS DE AUDITORIA E ADMINISTRAÇÃO” com destaque para os R\$ 341.000,00 pagos à uma empresa de engenharia e consultoria.

24. Por último, dos R\$ 53.466.076,63 captados na oferta, 16,67% (7,94% + 2,97% + 5,67%) não foram destinados à aquisição de participações, que é o objeto social da empresa e sua única fonte de receita, aumentando assim o risco de não conseguir pagar os juros e principal da dívida com as debêntures.

25. Na próxima seção deste documento, “Agente Fiduciário”, serão apresentadas mais informações relacionadas às eventuais irregularidades na destinação dos recursos.

26. As debêntures contam com as seguintes garantias, conforme a Escritura da Emissão (doc. SEI 0504710):

i. Alienação Fiduciária das 100 ações ordinárias da EBPH e de titularidade dos intervenientes garantidores;

ii. Alienação Fiduciária das participações societárias a serem adquiridas pela companhia com a utilização de recursos da Emissão;

iii. Cessão fiduciária de 90% do fluxo de recebíveis de quaisquer dividendos e/ou juros sobre o capital próprio ou qualquer outro tipo de participação nos lucros da Emissora.

27. Como pode ser visto no relatório de classificação de risco do valor mobiliário (doc 0504729) da LFRating e “Instrumento Particular de Alienação Fiduciária de Cotas do Fundo de Investimento em Participações LSH – FIP LSH” (0538173, anexo 19), a EBPH já sabia pelo menos desde 02/05/2016, antes do início da oferta, que

o destino do dinheiro captado seria a aquisição de cotas do LSH Fundo de Investimentos em Participações (FIP LSH) que tinha como único investimento o hotel LSH Barra por meio da LSH Barra Empreendimentos Imobiliários S.A..

28. Como será apresentado a partir de agora, o FIP LSH e o hotel LSH já apresentavam desde antes do início da oferta de debêntures da EBPH uma série de problemas que a EBPH tomou conhecimento, porém não se preocupou em inserir no material de divulgação da oferta, fossem esses o relatório de classificação de risco, a escritura das debêntures ou outros.

29. A BRB DTVM, administradora do fundo FIP LSH, em seu ofício de 21 de junho de 2017 (doc. SEI 0538248, fl. 3) informou que:

“A 2ª Oferta de cotas do FIP foi aberta em 23/09/2016 e encerrada em 05/10/2016, por meio da Oferta Pública com esforços restritos (ICVM 476) e teve por objetivo honrar os compromissos financeiros da empresa investida, como: pagar os fornecedores que eram devidos desde o início das obras do Hotel – fase 1- e terminar da obra, com revisão para maio/16 para manter os benefícios e isenções da Prefeitura do RJ dado por conta da Rio 2016; além de remunerar os prestadores de serviços do Fundo que estavam com pagamentos pendentes ao longo de 2016. O valor desta oferta foi de R\$ 30 milhões, cujos investidores foram:

- *EBPH Participações (CNPJ: 24.444.902/0001-85), que subscreveu no dia 05/10/2016 a quantidade de 72,99999997 cotas, no valor unitário de R\$ 67.421,06 (sessenta e sete mil, quatrocentos e vinte e um reais e seis centavos), totalizando R\$ 4.921.737,78 (quatro milhões, novecentos e vinte e um mil, setecentos e trinta e sete reais e setenta e oito centavos); e*

- *Instituto de Previdência do Município de Campos dos Goytacazes (PREVICAMPOS), que subscreveu no dia 06/10/2016 a quantidade de 371 cotas, no valor unitário de R\$ 67.421,06 (sessenta e sete mil, quatrocentos e vinte e um reais e seis centavos), totalizando R\$ 25.013.213,26 (vinte e cinco milhões, treze mil e duzentos e treze reais e vinte e seis centavos). – (Mapa de Distribuição FIP LSH (planilha) Anexo 1H);*

30. Vale ressaltar que, portanto, a EBPH não é a única e nem mesmo a majoritária dona do empreendimento hoteleiro. A BRB continua sua resposta:

Os cotistas que subscreveram as cotas da 2ª Oferta (Outubro/16) foram alertados pela BRB DTVM sobre possível impairment nas cotas deste FIP em função da reavaliação do empreendimento sem considerar o valor R\$ 50 milhões de emissão de debêntures da SPE. Assim, por consequência, poderá resultar em potenciais prejuízos quando fossem elaborados os novos relatórios de avaliação Imobiliária/valuation. Pelo cronograma do regulamento do fundo, esta reavaliação deveria ser realizada no máximo até o final de dezembro/16 e, por prudência do Administrador, foi enviado e-mail aos respectivos cotistas (Anexo 11)”. (grifo nosso)

31. A partir da resposta do BRB DTVM, é possível auferir que o empreendimento LSH estava com problemas financeiros, como dívidas vencidas e não pagas com fornecedores da obra do hotel, atraso no pagamento dos prestadores de serviços do FIP e obra atrasada em relação ao cronograma estabelecido.

32. Corroborando a informação do BRB DTVM, a título meramente ilustrativo, é possível constatar em consulta ao IEPTB - Instituto de Estudos de Protesto de Títulos do Brasil, dezenas de títulos protestados contra a LSH Barra Empreendimentos Imobiliários S.A. a partir de 28/12/2015 (0538046).

33. Outro ponto importante é que a BRB DTVM, na qualidade de administrador do FIP LSH, enviou em 30/09/2016, antes da EBPH adquirir as cotas do FIP, email ao Sr. Manuel Cerdeiriña Lamas, CPF 021.354.587-08, antigo Conselheiro e Diretor Presidente da EBPH (doc 0538248, fl. 176) informando: *“...está previsto, conforme previsto no Regulamento do Fundo, o processo de contratação de empresa que avaliará o empreendimento ativo-alvo do Fundo. Esta reavaliação, em decorrência das alterações de premissas consideradas no último laudo de precificação do ativo ocorrida em fevereiro deste ano de 2016, poderá incorrer em variação no valor da cota do Fundo em questão”*. (grifo nosso)

34. Mesmo após receber esse email com alerta do administrador do fundo, a EBPH investiu no FIP LSH subscrevendo as cotas em 05/10/2016 por R\$ 67.421,06 cada. Desde então a administração do fundo teria eventualmente incorrido em diversas irregularidades relacionadas à precificação da cota, conforme pode ser observado em trecho do Ofício nº 19/2018/CVM/SIN/GIES (doc. 0544539), *“o Fundo de Investimentos em Participações LSH – Multiestratégia (“Fundo”) não atende a critérios dos arts. 4º e 5º da Instrução CVM nº 579/16 e, portanto, não se caracteriza como entidade de investimento, de forma a que seu patrimônio deva ser imediatamente reavaliado em conformidade com a norma contábil que trata de investimento em coligada, controlada e em empreendimento controlado em conjunto, conforme disposto no art. 8º da referida norma. Adicionalmente, devem ser refeitos os Informes Trimestrais já apresentados para 2017 e 2018 com o novo patrimônio líquido e, ainda, as demonstrações financeiras de fevereiro de 2018 devem refletir essa situação”*.

35. Com a entrada da EBPH, segundo ofício da BRB DTVM, *“Em Outubro/16, com a venda de 100% (cem por cento) das cotas do Sr. R.S.R no secundário para a EBPH Participações e para o Instituto de Previdência do Município de Campos dos Goytacazes (“PREVICAMPOS”) a configuração do CI (Comitê de Investimento) se alterou, onde o Sr. R.S.R. se retirou dando lugar para o representante da EBPH, Sr. Manuel Cerdeiriña Lamas (CPF: 021.354.587-08), que assumiu imediatamente como membro, com 7,09% (sete vírgula zero nove por cento) do PL do*

FIP” (doc. SEI 0538248, fl. 5) e em evento posterior “A maior parte das cotas vendidas pelo Sr. R.S.R foram adquiridas pela empresa EBPH Participações. Além disso, a empresa adquiriu mais 5 milhões em cotas na 2ª oferta do fundo” (doc. SEI 0538248, fl. 15).

36. Contudo, a BRB DTVM (doc. SEI 0538248, fl. 9) informa que em 21/06/2017, “*Em que pese grande parte do capital investido na SPE LSH ser de Fundos de Pensão/RPPS (públicos), quem tinha o controle da governança, dos "usos e fontes" dos recursos aportados na Companhia era o grupo privado (sócios desenvolvedores do FIP), conforme melhor detalhado no relatório da BOAVISTA Consultoria (Anexo 5A). Ressalta-se, ainda, que mesmo com os aportes adicionais, através do FIP e das debêntures (LSH Barra Empreendimentos Imobiliários S.A.) no ano de 2016 em torno de R\$ 80 milhões, a obra no hotel, até o momento, ainda não foi finalizada. Além disso, existe uma dívida com fornecedores, já protestada, em torno de R\$ 10 milhões.*”

37. Os problemas de governança corporativa e conflitos de interesse ficam ainda claros quando a BRB ilustra, por exemplo, que “*Em relação à gestão da LSH BARRA, foi contratada, em setembro/16, a empresa SCHAEPPPI para terminar a obra do Hotel, tendo o Sr. A.P. como Consultor; este, além de membro do CI da investida, tomava as decisões/negociava para SCHAEPPPI como se fosse seu representante legal*” (doc. SEI 0538248, fl. 9).

38. Mesmo sabedor dos atrasos na obra do hotel, as dívidas não pagas e protestadas da LSH, os problemas no laudo de avaliação do empreendimento hoteleiro que acabariam por afetar o valor da cota do FIP LSH e os problemas de governança e conflitos de interesse relacionados ao investimento, a EBPH decidiu investir nas participações societárias que havia planejado, adquirindo cotas do FIP LSH, por exemplo, entre 28/06/2016 e 04/01/2017 (doc. SEI 0538248, fl. 17).

39. Ademais, por meio de documento recebido pela Superintendência de Relações com Investidores Institucionais (SIN) e datado de 25/06/2018 (doc. SEI 0547424), tomamos conhecimento de que os cotistas do FIP LSH (entre eles a EBPH) autorizaram, em assembleia de cotistas, a Recuperação Judicial da LSH Barra Empreendimentos Imobiliários S.A., responsável direta pelo Hotel LSH Barra.

40. Baseado nas informações apresentadas acima é possível concluir que há fortes indícios de que a EBPH PARTICIPAÇÕES S.A., CNPJ 24.444.902/0001-85, não teria fornecido informações verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes aos investidores, conforme dispõe o art. 10 da ICVM 476.

II.3 - Do Agente Fiduciário

41. O agente fiduciário da oferta de debêntures da EBPH é a PLANNER TRUSTEE Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda. (“Planner Trustee”), CNPJ 67.030.395/0001-46.

42. A ICVM 583 trata do exercício da função de agente fiduciário, e em seu artigo 11 lista deveres daqueles que desempenham tal função. A seguir, transcrição do artigo 11 e de seus incisos I, II e V:

"Art. 11. São deveres do agente fiduciário, sem prejuízo de outros deveres que sejam previstos em lei específica ou na escritura de emissão, no termo de securitização de direitos creditórios ou no instrumento equivalente:

I – exercer suas atividades com boa fé, transparência e lealdade para com os titulares dos valores mobiliários;

II – proteger os direitos e interesses dos titulares dos valores mobiliários, empregando no exercício da função o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração de seus próprios bens;

(...)

V – verificar, no momento de aceitar a função, a veracidade das informações relativas às garantias e a consistência das demais informações contidas na escritura de emissão, no termo de securitização de direitos creditórios ou no instrumento equivalente, diligenciando no sentido de que sejam sanadas as omissões, falhas ou defeitos de que tenha conhecimento;”

43. Considerando os deveres descritos acima, por meio do Ofício nº 189/2018/CVM/SRE/GER-3 de 11/06/2018, intimamos a Planner Trustee solicitando, para as debêntures da EBPH, a:

i. Demonstrar detalhadamente a destinação de todos os recursos englobados no sub-item (ii) do item III.7 da Escritura da Emissão, que expressa: “*pagamento de custos e despesas relacionadas à Emissão, incluindo mas não se limitando à contratação de prestadores de serviços de estruturação, escritório de advocacia, coordenador líder e agente fiduciário, pagamento de despesas cartorárias referentes à constituição das Garantias, bem como outras despesas que sejam necessárias*”, bem como outros custos e despesas relacionados à emissão (custos flat), como, por exemplo, Assessor Legal, Banco Liquidante e Escriturador Mandatário, Agência de Classificação de Risco, CETIP (Pré-Registro e Distribuição), Auditor, despesas de viagem, entre outros;

44. A Planner Trustee respondeu que:

“Nesse sentido, a destinação dos recursos informada pela Emissora em 04 de junho de 2018, para elaboração do referido relatório anual por este Agente Fiduciário foi:

(i) 82% dos recursos captados com a emissão foram utilizados para aquisição de participações societárias em sociedades que desenvolvem empreendimentos hoteleiros, no montante de R\$ 43.424.718,46 (quarenta e três milhões, quatrocentos e vinte e quatro mil, setecentos e dezoito reais e quarenta e seis centavos);

(ii) 8% foram utilizados para cobrir as despesas inerentes à 1ª emissão de debêntures, no montante de R\$4.245.971,39 (quatro milhões, duzentos e quarenta e cinco mil, novecentos e setenta e um reais e trinta e nove centavos); e

(iii) 8,7%, no montante de R\$4.646.929,10 (quatro milhões, seiscentos e quarenta e seis mil, novecentos e vinte e nove reais e dez centavos), foram utilizados para cobrir custos de despesas inerentes à sua manutenção, de modo que todas as movimentações encontram-se registradas nas suas demonstrações financeiras.”

Cabe esclarecermos que se trata da última informação prestada pela Emissora sobre a destinação dos Recursos captados na Emissão, obtidos pela PLANNER após reiteradas solicitações, conforme histórico abaixo:

(i) A PLANNER Trustee encaminhou à Emissora e-mail solicitando informações necessárias para elaboração do Relatório Anual, em 26 de janeiro de 2018 (ANEXO 1), dentre as quais a declaração de destinação de recursos captados por meio da emissão de debêntures, sendo que não logrou êxito em receber tal informação;

(ii) Assim, a PLANNER encaminhou notificação extrajudicial requerendo informações sobre a destinação dos recursos captados com a emissão de debêntures no dia 26 de abril de 2018 (ANEXO 2), tendo a Emissora encaminhado a declaração de destinação de recursos em 27 de abril de 2018 (“Declaração de Destinação de Recursos”) (Anexo 3);

(iii) Pela Declaração de Destinação de Recursos a Planner observou que a Emissora não demonstrou claramente a utilização dos recursos captados, dentre outras informações de balanço ali dispostas, observa-se:

(a) O montante financeiro da colocação de 4992 debêntures da 1ª Emissão foi de R\$53.466.076,74 (cinquenta e três milhões, quatrocentos e sessenta e seis mil, setenta e seis reais e setenta e quatro centavos);

(b) Aquisição de Cotas do Fundo de Investimento em Participações LSH no montante total de R\$43.424.718,46 (quarenta e três milhões, quatrocentos e vinte e quatro mil, setecentos e dezoito reais e quarenta e seis centavos); e

(c) Aquisição de Debêntures da LSH Barra Empreendimentos Imobiliários S.A., no montante total de R\$1.100.000,00.

Nos termos da Cláusula III.7, da Escritura de Emissão, os recursos obtidos por meio da Emissão de Debêntures devem ser destinados para: i) à aquisição de participações societárias em sociedades que desenvolvam empreendimentos hoteleiros, sejam tais participações adquiridas de acionistas de companhias e/ou cotistas de fundos de investimentos, sejam participações diretas e/ou indiretas; e ii) pagamento de custos e despesas relacionadas à Emissão, incluindo mas não se limitando à contratação de prestadores de serviços de estruturação, escritórios de advocacia, coordenador líder e agente fiduciário, pagamento de despesas cartorárias referentes à constituição das Garantias, bem como outras despesas que sejam necessárias.

Assim, considerando que a declaração recebida divergia do disposto na Cláusula III.7, bem como, não informava os custos relacionados à emissão, a PLANNER encaminhou mais uma vez, mensagens solicitando esclarecimento à Emissora (ANEXO 4 a ANEXO 7), mas não obteve respostas, de forma que requereu esclarecimentos formais sobre a utilização dos recursos por meio da notificação extrajudicial encaminhada à Emissora em 22 de maio de 2018 (ANEXO8).

(iv) Em resposta à notificação extrajudicial datada de 22 de maio de 2018, a Emissora apresentou em 04 de junho de 2018 (ANEXO 9) a utilização dos recursos da forma discriminada acima.

(v) Assim, em consequência da manifestação da Emissora, datada de 04 de junho de 2018, a Planner no cumprimento de suas funções e diante dos fortes indícios de utilização dos recursos de forma diversa daquela prevista na Cláusula III.7, da Escritura de Emissão, contranotificou a Emissora no dia 11 de junho de 2018 (ANEXO 10), para que prestasse esclarecimento no que tange à destinação de recursos captados por meio da 1ª Emissão de Debêntures, conforme abaixo:

1 - Demonstrar detalhadamente a destinação dos recursos englobados no montante consolidado de R\$4.245.971,39 (quatro milhões, duzentos e quarenta e cinco mil, novecentos e setenta e um reais e trinta e nove centavos), conforme subitem (ii) da Cláusula III.7 da Escritura de Emissão;

2 - Esclarecer se para aquisição das debêntures mencionadas na declaração datada de 27 de abril de 2018, foram utilizados ou não os recursos captados com as debêntures da 1ª emissão;

3 - Requerer esclarecimento quanto à utilização dos recursos na monta de R\$4.646.929,10 (quatro milhões, seiscentos e quarenta e seis mil, novecentos e vinte e nove reais e dez centavos), justificados para cobrir

custos de despesas inerentes à manutenção da Emissora, sendo certo que o Agente Fiduciário manifesta que tal possibilidade não está prevista na Cláusula III.7 da Escritura da Emissão;

4 - *Demonstrar de maneira pormenorizada se todos os recursos captados com a presente emissão foram utilizados nos termos da Escritura de Emissão, ou se há saldo a utilizar no caixa da Emissora.*

Todavia, até o momento não obtivemos respostas à citada notificação, cabendo ressaltar que o prazo de cura previsto na Escritura de Emissão para tal notificação, vencerá em 18.06.2018.

Outrossim, cabe informarmos, que no dia 12 de junho de 2018 a PLANNER foi surpreendida com mensagem da Emissora encaminhando editais de convocação de Assembleia Geral de Debenturistas a ser realizada em 13 de junho de 2018 (“AGD”), cuja matéria da ordem do dia seria:

(1) Apresentar todos os documentos e informações relacionados às atividades, aos ativos e passivos da Companhia, incluindo uma descrição detalhada e atualizada sobre a utilização de todos e quaisquer recursos recebidos pela Companhia no âmbito da 1ª Emissão; e (2) *Deliberar sobre a concessão de waiver, pelos debenturistas à Companhia, com relação ao integral cumprimento da destinação de recursos provenientes da integralização das debêntures, e, conseqüentemente, aprovar a (i) nova redação à Cláusula III.7 da Escritura de Emissão; e (ii) não declaração do vencimento das obrigações decorrentes da Escritura de Emissão.*

É oportuno destacar que, a Emissora deveria ter informado a PLANNER sobre a realização da AGD tão logo efetuasse a publicação dos editais de convocação, conforme previsto na Escritura de Emissão, todavia tanto a Planner Trustee quanto os investidores foram informados sobre a AGD somente na véspera desta.

No cumprimento de suas funções a PLANNER compareceu na referida AGD, sendo que a Emissora confirmou a utilização dos recursos de forma diversa daquela prevista na Cláusula III.7 da Escritura de Emissão, em especial o item (ii) da referida cláusula.

Considerando que a utilização de recursos oriundos da emissão de debêntures de maneira diversa daquela prevista na Escritura de Emissão implica em vencimento antecipado das debêntures, a emissora informou possuir interesse em reestruturar a emissão e a intenção de apresentar proposta nesse sentido aos investidores.

Diante dessa informação, os investidores se manifestaram no sentido de não deliberar sobre a matéria do item (2) da ordem do dia, qual seja: “*Deliberar sobre a concessão de waiver, pelos debenturistas à Companhia, com relação ao integral cumprimento da destinação de recursos provenientes da integralização das debêntures, e, conseqüentemente, aprovar a (i) nova redação à Cláusula III.7 da Escritura de Emissão; e (ii) não declaração do vencimento das obrigações decorrentes da Escritura de Emissão*”.

Dessa feita a Emissora se comprometeu a encaminhar até o dia 18 de junho de 2018, ao Agente Fiduciário e, por conseguintes este enviar aos debenturistas, proposta de quitação antecipada das debêntures ou de reestruturação, bem como apresentar todas as informações detalhadas a respeito da destinação de recursos”. (grifo nosso)

45. A partir da resposta da Planner Trustee, é possível verificar que o agente fiduciário e própria EBPH reconheceram as irregularidades no destino dos recursos captados na emissão, conforme abordado anteriormente neste documento, parágrafos 18 ao 25.

46. Neste mesmo ofício, solicitou-se à Planner Trustee:

ii. Explicar detalhadamente, e apresentando evidências, quais procedimentos foram adotados para verificar a veracidade das informações relativas às garantias e a consistência das demais informações contidas na escritura de emissão, além de informar quais diligências foram adotadas para sanar possíveis omissões, falhas ou defeitos.

47. A Planner Trustee respondeu que:

“Em relação ao item “b” do ofício em questão, a PLANNER informa os procedimentos adotados para verificar a veracidade das informações relativas às garantias e a consistência das demais informações contidas na Escritura de Emissão, conforme abaixo:

1. Consulta do CNPJ da Emissora perante a Receita Federal, o qual estava ativo;
2. Verificação que a Emissora possuía registro na Junta Comercial do Estado de São Paulo sob o NIRE nº 3530049104-1, constituída e existente sob a forma de sociedade anônima na data de emissão;
3. A 1ª Alteração do Estatuto Social da Companhia datado de 01 de abril de 2016 devidamente registrado na Junta Comercial (ANEXO11);
4. Ata de Assembleia do Conselho de Administração da Emissora realizada em 01 de abril de 2016, devidamente registrada na Junta Comercial, a qual dentre outras deliberações aprovou a eleição dos membros da Diretoria da Companhia (ANEXO12);

5. Assembleia Geral Extraordinária realizada em 29 de abril de 2016 (ANEXO13) e re-ratificada por meio de AGE realizada em 16 de junho de 2016 (ANEXO14), devidamente registradas na Junta Comercial, e que dentre outras deliberações aprovou a 1ª emissão de debêntures da Emissora;
 6. Constatação de que os Diretores que assinaram os Documentos da Emissão, Srs. Manuel Cerdeiriña Lamas e Sr. J.L.C.L., possuíam poderes para tanto, conforme ata de eleição de diretores mencionada no item 4 acima;
 7. Assembleia Geral Extraordinária realizada em 22 de dezembro de 2016, foi devidamente registrada na Junta Comercial, e que dentre outras deliberações, aprovou a alteração da sede social da emissora da cidade de São Paulo, Estado de São Paulo para a cidade do Rio de Janeiro, Estado do Rio de Janeiro (ANEXO 15);
 8. Firmado contrato de Contrato de Alienação Fiduciária de Ações de todas as ações representativas do capital social da Emissora, o qual está devidamente registrado no Cartório de Títulos e documentos (ANEXO 16);
 9. Averbação da alienação fiduciária de ações descrita no item 9 acima no livro de registro de ações da Emissora, conforme previsto contratualmente (ANEXO 17);
 10. Firmado Instrumento Particular de Cessão Fiduciária de Direitos Creditórios, oriundos dos recebíveis representativos de 90% (noventa) por cento do fluxo de quaisquer dividendos e/ou lucros sobre o capital próprio ou qualquer outro tipo de participação nos lucros que a Emissora venha a receber, devidamente registrado no Cartório de Títulos e Documentos (ANEXO 18);
 11. Firmado Instrumento Particular de Alienação Fiduciária de Cotas do Fundo de Investimento em Participações LSH – FIP LSH, devidamente registrado no Cartório de Títulos e Documentos (ANEXO 19);
 12. Averbação da alienação fiduciária de cotas do FIP LSH junto ao escriturador do referido fundo (ANEXO 20);
 13. Encaminhada notificação extrajudicial em 22 de maio de 2018, solicitando esclarecimentos quanto à distribuição de resultados/amortização das quotas do FIP LSH (ANEXO 21);
 14. Encaminhada notificação extrajudicial em 11 de junho de 2018, solicitando esclarecimentos quanto à constituição do Fundo Reserva, conforme previsto na escritura de emissão, sendo que o prazo de cura para realização de tal constituição vencerá em 21.06.2018 (ANEXO 22)”. (grifo nosso)
48. Conforme a resposta apresentada pela Planner Trustee, um dos documentos analisados por eles foi o “Instrumento Particular de Alienação Fiduciária de Cotas do Fundo de Investimento em Participações LSH – FIP LSH”, ou seja, desde o momento de aceitar sua função de agente fiduciário, a Planner Trustee já tinha conhecimento das participações que seriam adquiridas pela EBPH, contudo ela a princípio não teria cumprido devidamente seu papel de verificar a veracidade das informações relativas às garantias e a consistência das demais informações contidas na escritura de emissão, diligenciando no sentido de que sejam sanadas as omissões, falhas ou defeitos de que tenha conhecimento, conforme problemas relacionados ao FIP LSH e ao hotel LSH apresentados na seção “Emissão”, parágrafos 26 ao 38.
49. Complementarmente, em relação à primeira garantia da debênture, Alienação Fiduciária das ações da EBPH, é possível observar que a emissora era uma empresa em fase pré-operacional com capital social de apenas R\$ 100, logo a alienação fiduciária das suas ações não tinha grande valor como instrumento de recuperação de crédito, mesmo assim o agente fiduciário não demonstrou ter feito qualquer tipo de alerta aos futuros debenturistas.
50. Por último, não se encontrou na resposta encaminhada pela Planner Trustee, qualquer menção a realização de alerta aos debenturistas, no momento de aceitar sua função como agente fiduciário, com o intuito de destacar que todas as garantias estavam atreladas ao desempenho do próprio emissor ou das participações adquiridas, perdendo assim a função de segurança adicional por não exercer um papel independente frente a potenciais fracos resultados financeiros futuros e consequentemente não pagamento da dívida.
51. Baseado nas conclusões dos três parágrafos anteriores, é possível concluir que há fortes indícios de que a Planner Trustee não atendeu devidamente ao inciso V do art. 11 da Instrução CVM nº 583/16.
52. Adicionalmente, segundo o inciso VII do art. 11 da Instrução CVM nº 583/16, são deveres do agente fiduciário, acompanhar a prestação das informações periódicas pelo emissor e alertar os titulares dos valores mobiliários no relatório anual de que trata o art. 15 da mesma instrução, sobre inconsistências ou omissões de que tenha conhecimento. Todavia, conforme é possível verificar no “Relatório Anual de 2016 da Planner Trustee em relação a 1ª Emissão de Debêntures Simples da EBPH PARTICIPAÇÕES S.A.” (doc. 0540220), nenhum dos problemas relacionados anteriormente foi reportado, embora as irregularidades no destino dos recursos captados já ocorresse desde setembro de 2016 (doc SEI 0537477 – anexo “Doc._03_-_Custos_de_Emissão”).
53. Dito isto, há indícios de que a Planner Trustee também não teria observado o inciso VII do art. 11 da Instrução CVM nº 583/16.

II.4 - Da Agência de Classificação de Risco

54. A Argus Classificadora de Risco de Crédito Ltda. (“LFRating”) é uma agência de classificação de risco com registro na CVM. Segundo o Relatório de *Rating* a emissão das debêntures simples da EBPH recebeu, em 02/05/2016, classificação A, a qual refletiria o entendimento sobre a capacidade de pagamento da Emissora medida pelo fluxo dos recebíveis, oriundo dos Contratos de Compra e Venda das unidades imobiliárias do loteamento hoteleiro.

55. Na escala de classificação da LFRating, a nota A está localizada no grupo Nível Seguro, cuja variação de notas vai de AAA até BBB. A nota A está conceituada nesta escala como sendo de uma emissão com “*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.*”

56. Considerando o estabelecido pelo art.15 da ICVM 521 de que os relatórios de classificação de risco de crédito devem ser elaborados em estrita observância aos procedimentos e metodologias adotados pela agência (doc. SEI 0503678), é possível constatar que a nota A (nesta faixa estão as obrigações que apresentam garantias primárias, secundárias e terciárias que ainda permitem a realização do valor do principal corrigido, acrescido dos juros da obrigação. Risco de inadimplência baixo, mas superior ao da faixa anterior) não parece coerente com os regramentos estabelecidos pela LFRating, pois a emissão apresenta problemas em pelo menos seis dos sete macro fatores da sua metodologia, sendo esses:

i. Ambiente Operacional: condições econômicas desfavoráveis e perspectiva de maior concorrência relatado, inclusive, em alguns trechos do próprio relatório da LFRating (doc. SEI 0504729) “*De forma geral, o setor está sofrendo os efeitos da recessão econômica e da instabilidade política, que se traduzem em menor demanda corporativa, resultando em menores taxas de ocupação e de Receita*”;

ii. Análise do negócio: embora a proposta 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, conclusão que é inclusive relatada no próprio relatório da LFRating (docs. SEI 0504729 e 0504715) “*somente em 2015 foram oferecidos 4.277 novos quartos, sendo 67% deles na Barra da Tijuca.*”

iii. Qualidade dos ativos: segundo o próprio balanço patrimonial da EBPH anterior à emissão (doc. SEI 0496220), ela não possuía nenhum ativo;

iv. Adequação de capital: por ter um capital social de R\$ 100, com a captação de recursos prevista na emissão das debêntures, R\$ 50.000.000, é possível observar o desequilíbrio entre o capital próprio e o de terceiros, com o capital de terceiros representando praticamente 100% do capital total da empresa;

v. 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;

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

57. Conforme exemplificado abaixo, o relatório de classificação de risco de crédito da emissora EBPH produzido pela LFRating não desenvolve qualquer análise sobre a própria emissora, direcionando seu trabalho exclusivamente para a futura aquisição das cotas do FIP LSH:

- a. “*A EBPH é uma empresa que tem por objeto social a participação em outras sociedades, neste caso, foi constituída exclusivamente para esta emissão. Nesse sentido, mediante a aquisição de cotas do FIP LSH, deverá participar indiretamente do empreendimento hoteleiro denominado Hotel Trump Rio, ainda em construção na cidade do Rio de Janeiro - RJ e que constitui o único ativo do referido Fundo [...].*”;
- b. “*Como o pagamento da operação está intrinsecamente ligado à distribuição de dividendos do TRUMP, é imprescindível qualificá-lo no âmbito da emissão..*”;

58. Conforme foi apresentado anteriormente na seção “Emissão”, parágrafos 18 ao 38, mesmo existindo o atraso na obra do hotel, as dívidas não pagas e protestadas da LSH, os problemas no laudo de avaliação do empreendimento hoteleiro, hotel LSH (antigo Trump Rio), que acabariam por afetar o valor da cota do FIP LSH e os problemas de governança e conflitos de interesse relacionados ao investimento, a LFRating não considerou estes problemas em sua análise, como também não deu publicidade em seu relatório. No lugar disto, procurou enaltecer o empreendimento que a EBPH pretendia adquirir participações, como no trecho a seguir (0504729, fl. 8): “*Como o pagamento da operação está intrinsecamente ligado à distribuição de dividendos do TRUMP, é imprescindível qualificá-lo no âmbito da emissão. Trata-se de empreendimento diferenciado cujo perfil, voltado à classe AA, apresenta muito menor dependência da evolução da renda interna, aspecto reforçado ainda pela limitada concorrência existente, pois na cidade do Rio de Janeiro há apenas um hotel classificado na linha Luxury, localizado em outra área da cidade. Além disso, o risco de construção, por falhas ou incapacidade técnica, é bastante reduzido, tendo em vista o patamar de 80% atingido nas obras e onde o fato principal não é a construção e sim o acabamento*”. (grifo nosso)

59. Em sua análise, o principal documento utilizado pela LFRating foi a avaliação econômico-financeira com base no fluxo de caixa descontado efetuada pela Baker Tilly Brasil Gestão Empresarial Ltda. (“Baker”) de fevereiro de 2016 (doc 0535822), que avaliou o empreendimento hoteleiro em R\$ 257,4 milhões.

60. A Baker nessa avaliação de fevereiro de 2016 para calcular o fluxo de caixa descontado utilizou uma série de premissas (doc. 0535822, fl. 52). Ao mesmo tempo, a SFI no âmbito do processo SEI 19957.005854/2017-68, solicitou que a empresa LSH Barra Empreendimentos Imobiliários S.A., dona do empreendimento hoteleiro, apresentasse seus resultados para 2017 (doc. 0534597). Segue abaixo uma tabela comparando o projetado com o realizado para as duas principais premissas responsáveis pela geração de caixa do empreendimento.

Premissas para 2017	Projetado pela Baker	Realizado e informado pela LSH
Diária média	R\$ 2.370,00	R\$ 500,00
Taxa de ocupação média	75%	25%

61. Embora seja comum que as previsões não reflitam a realidade, chama atenção uma projeção feita apenas 10 meses antes do hotel entrar em operação superestimar o valor da diária em praticamente cinco vezes e a taxa de ocupação em praticamente três vezes.

62. No que diz respeito a essa avaliação econômico-financeira da Baker, a LFRating, em seu relatório, não demonstra ou ressalta qualquer preocupação com a razoabilidade e previsibilidade desse fluxo de caixa futuro descontado, pelo contrário, afirma que (doc 0504729): *“o perfil diferenciado do TRUMP torna-o menos afetado pela maior quantidade de quartos no mercado ou pela crise econômica”* e *“O fluxo de caixa utilizado por LFRating para o TRUMP foi baseado na avaliação econômico-financeira realizada pela BAKER, que é vista como excessivamente conservadora pelos controladores”*. (grifo nosso)

63. Baseado nas informações apresentadas acima, é possível concluir que há indícios de que a LFRating não atendeu ao art.15 da ICVM 521, ao não elaborar os relatórios de classificação de risco de crédito em observância aos procedimentos e metodologias adotados pela agência.

64. Por fim e mais grave, há também indicação de que o inciso II do art. 10 da ICVM 521 também não teria sido atendido, uma vez que o relatório de classificação de risco de crédito da emissão da EBPH foi produzido pela LFRating com uma nota de crédito artificialmente otimista e desconectada dos parâmetros de mercado, da realidade da empresa e da própria metodologia da agência de *rating*, induzindo os usuários do relatório a erro quanto à situação creditícia do ativo financeiro.

65. Observa-se que as considerações acima foram feitas a partir do “Relatório Preliminar Prorrogado da 1ª emissão de debêntures simples da EBPH Participações S.A.” da LFRating que teve validade entre maio de 2016 e setembro de 2017, período em que a oferta captou R\$ 43.826.807,84, praticamente todo o valor ofertado. Os relatórios revisados em setembro de 2017 e fevereiro de 2018 pela LFRating não fizeram parte do escopo deste trabalho, embora a nota de crédito tenha sido BBB para ambos, que significa “Risco de inadimplência baixo, mas superior ao da faixa anterior”.

II.5 - Da Intermediária Líder

66. A Orla DTVM S.A., CNPJ (92.904.564/0001-77) atua como intermediária líder na oferta das debêntures da EBPH.

67. A ICVM 476 dispõe sobre as ofertas públicas de valores mobiliários distribuídas com esforços restritos e a negociação desses valores mobiliários nos mercados regulamentados. Em seu artigo 11 estão descritos os deveres do intermediário líder das ofertas que se enquadram à ICVM 476. Abaixo transcreve-se os incisos I e II do artigo 11:

“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;

II – divulgar eventuais conflitos de interesse aos investidores;”

68. Ainda na mesma instrução, no §2º do artigo 7º-A da ICVM 476, estão enumeradas as informações que devem ser mantidas em lista pelo intermediário líder, são elas:

“§2º O ofertante e o intermediário líder da oferta deverão manter lista contendo:

I – o nome das pessoas procuradas;

II – o número do Cadastro de Pessoas Físicas (CPF) ou Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas (CNPJ);

III - a data em que foram procuradas; e

IV - a sua decisão em relação à oferta.”

69. Após Solicitação de Inspeção (SOI N° 1/2018-CVM/SRE/GER-3 – doc. SEI 0461611) realizada pela SRE, a SFI realizou visita à Orla DTVM S.A. com o intuito de verificar as obrigações do intermediário líder para ofertas adquiridas em sua maioria por fundos de investimento cujos cotistas sejam RPPS ou EFPC, entre elas a da EBPH.

70. Como resultado final, a SFI gerou os documentos RAF (Registro de Atividade de Fiscalização) e REI (Relatório de Inspeção). Abaixo estão transcritos pontos de maior relevância do REI (doc. SEI 0517463):

“CAPÍTULO 1 - ESTRUTURA FUNCIONAL E FÍSICA

No organograma apresentado pela Orla (Documento SEI 0486938) figura uma área de distribuição sob a responsabilidade da Sra. Lúcia Cristina Rodrigues Pinto, que também responde pela Instrução CVM n° 505/2011, conforme consulta realizada no sistema de cadastro da CVM (Documento 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. Além disso, cabe ressaltar que esta Fiscalização constatou que a Sra. Lúcia Cristina Rodrigues Pinto, que participou somente da reunião de abertura dos trabalhos de campo sem demonstrar conhecimento do processo de distribuição de ofertas (atua) na Orla pelas seguintes diretorias: administrativa, controles internos, ouvidoria, risco e operações.

CAPÍTULO 2 - DAS DILIGÊNCIAS ADOTADAS PELO INTERMEDIÁRIO LÍDER

(...)

Ao ser questionada sobre os procedimentos adotados para atender a este dever (ARTIGO 11 da ICVM n° 476/09), a Orla listou em e-mail encaminhado em 27.03.2018 (Documento SEI 0477868), os procedimentos transcritos abaixo:

A Orla é convidada a prestar o serviço de Coordenador Líder, através do Estruturador contratado pela Emissora.

Recebemos a Escritura aprovada pela B3-Segmento Cetip UTVM, verificamos os parceiros contratados, Emissora, Agente Fiduciário, Banco Mandatário, Banco Liquidante e as garantias aprovadas pelo Agente Fiduciário.

Após liberação pela B3-Segmento Cetip UTVM, seguimos com registro operacional do IF (Instrumento Financeiro) no cadastro de Valores Mobiliários na Cetip e código ISIN na B3, após esta etapa a B3-Segmento Cetip UTVM libera o ativo para comercialização na plataforma MDA CETIP21.

Aguardamos a manifestação do cliente através do Gestor, iniciamos a operação na plataforma, confirmamos o PU do dia no Agente Fiduciário, o Banco mandatário confirma o depósito das garantias junto ao Agente Fiduciário, a liquidação é finalizada quando o Banco liquidante do comprador finaliza a liquidação financeira na plataforma e o Banco mandatário envia o recurso para a conta emissora.

Vale ressaltar que, a Sra. A.S.C.N. (Supervisora de Compliance) esclareceu por e-mail (Documento SEI 0492759) que realiza consulta ao SERASA dos sócios da emissora, no entanto afirma que a Orla não dispõe de evidências das consultas realizadas para as ofertas objeto desta inspeção, uma vez que "as mesmas eram realizadas e arquivadas pelo Sr. L.A.P.L."

Esta Fiscalização constatou que a elaboração dos documentos listados a seguir, usualmente produzidos na emissão de debêntures, não faz parte dos procedimentos adotados pela Orla para assegurar as informações prestadas pelo emissor.

1. Relatório de due diligence (verificação prévia) no emissor;
2. Legal opinion de assessores legais;
3. Declarações de veracidade do emissor e da eventual garantidora (garantia fidejussória);
4. Cartas de conforto de auditores independentes; e
5. Gravação da bring down call (ligação antes de efetivar o livro de subscrição com a empresa para se assegurar que não existem fatos novos) ou outros.

No entendimento desta Fiscalização, a precariedade dos procedimentos adotados indica descumprimento ao artigo 11, inciso I da Instrução CVM n° 476/2009.

Ainda em seu artigo 11, no inciso II, a Instrução CVM nº 476/2009 prevê como dever do intermediário líder “divulgar eventuais conflitos de interesse aos investidores”. Esta Fiscalização constatou que a inspecionada não atende a este dispositivo, uma vez que durante reunião realizada em 27.03.2018, os Srs.A.G.O. e P.D.L. declararam que a Orla não possui procedimentos para identificação de eventuais conflitos de interesse nas ofertas para as quais desempenha a função de intermediário líder.

(...)

CAPÍTULO 4 - DOS ESFORÇOS DE VENDA DAS OFERTAS

Durante os trabalhos de campo, a Sra. A.S.C.N. informou que a Orla não dispõe de relação de potenciais investidores procurados para as ofertas objeto desta inspeção, tampouco mantém atualmente evidências de contatos realizados com os investidores procurados uma vez que o Sr. L.A.P.L., desligado em 03.11.2017, teria levado consigo toda a documentação relacionada com essas atividades. A inspecionada encaminhou por e-mail (Documento SEI 0477868) uma lista de reuniões realizadas em sua sede no Rio de Janeiro com gestores com os quais mantinha relações comerciais. Para as reuniões listadas não foram elaboradas atas ou registrados controles de presença.

No entendimento desta Fiscalização, a inspecionada não está satisfatoriamente aderente ao §2º do artigo 7º-A da Instrução nº 476/2009.

Ademais, a Orla informou que o Sr. L.A.P.L., funcionário responsável pela captação de investidores e distribuição de ofertas, foi desligado da empresa em 03.11.2017 e que, a partir desta data, as atividades referentes à distribuição de ofertas foram suspensas, conforme mencionado no Capítulo 1. Ao ser questionada por esta Fiscalização sobre aquisições de debêntures da EBPH e da VCI posteriores a 03.11.2017 (Tabela 2), esclareceu por e-mail (Documento SEI 0489375) que:

Com relação ao informado pelos Srs. A.S.C.N. e P.D.L., o Sr. L.A.P.L. era o único profissional responsável pela contratação e Coordenação Líder de novas ofertas e após o seu desligamento não fora contratado nenhuma nova oferta.

As ofertas da EBPH e VCI foram oferecidas aos possíveis investidores em respectivas reuniões de apresentação, EBPH em 13/06/2016 e VCI em 11/08/2017, após desligamento do Sr. L.A.P.L. em 03/11/2017, a distribuição das ofertas ainda em andamento, continua sendo realizada de acordo com a demanda do investidor.

Por último, como as ofertas de emissão da EBPH e Venture se encontram em andamento, conforme comunicados parciais extraídos do sistema CVMWeb (Documentos SEI 0485022 e 0485100), esta Fiscalização solicitou à inspecionada evidências de que a procura por investidores continua ocorrendo. A inspecionada não apresentou as evidências solicitadas, mencionando mais uma vez que após o desligamento do Sr. L.A.P.L. da empresa a Orla teria suspenso as atividades referentes à captação e distribuição de ofertas. (...)

71. Como visto a partir da leitura dos trechos destacados acima, alguns pontos apontam indícios de que a Orla não teria atuado devidamente, como dispõe a ICVM 476/09, são eles:

(i) a responsável pela área de distribuição da Orla DTVM S.A., Sra. Lúcia Cristina Rodrigues Pinto, não demonstrou conhecimento do processo de distribuição de ofertas, além de acumular a responsabilidade das seguintes diretorias: administrativa, controles internos, ouvidoria, risco e operações;

(ii) foi informado que a Orla DTVM S.A. 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 mesmo tendo ocorrido subscrições das debêntures da EBPH após esta data.

(iii) esta afirmação não condiz com a realidade, tendo em vista que a Gerência de Registros – 2 (GER-2) recebeu entre documentos relativos à uma oferta de contratos de investimento coletivos (Processo SEI 19957.004496/2018-57), o Instrumento Particular de Coordenação de Colocação da Primeira Emissão de Contratos de Investimento Coletivo em Unidades do Empreendimento Imobiliário Alto Rio Preto Residencial, Para Distribuição Pública, da LGT HUB Participações S/A. (doc. SEI 0517987), datado de 28/02/2018, assinado pela Orla DTVM S.A., na qualidade de Coordenador Líder;

(iv) a Orla DTVM S.A. não conseguiu comprovar a realização de consulta ao SERASA a respeito dos sócios da emissora;

(v) Documentos usualmente produzidos pelo Intermediário Líder, como relatório de due diligence, legal opinion de assessores legais, declarações de veracidade do emissor, cartas de conforto de auditores independentes entre outros, não fizeram parte dos procedimentos adotados pela Orla para assegurar as informações prestadas pelo emissor;

(vi) A fiscalização de possíveis conflitos de interesse não atendeu ao estabelecido pela ICVM nº 476/09, uma vez que durante reunião realizada em 27.03.2018, a Orla declarou não possuir procedimentos para identificação de eventuais conflitos de interesse nas ofertas para as quais desempenha a função de intermediário líder. Sobre esse ponto, é importante destacar que a Orla atuou também como Administradora de três dos fundos que subscreveram as debêntures da EBPH;

(vi) A Orla não possuía a relação de potenciais investidores procurados para as ofertas objeto desta inspeção, tampouco mantinha evidências de contatos realizados com os investidores procurados; e

(vii) De acordo com a Orla a oferta foi oferecida por meio de reuniões de apresentações. Contudo, para tais reuniões não foram elaboradas atas ou registrados controles de presença.

72. No caso em tela, os elementos de prova colhidos apontam que a Orla não teria procedido devidamente no que diz respeito à observação de conflito de interesses, enquanto atuava tanto na ponta ofertante como na ponta de adquirente da oferta de debêntures da EBPH.

73. Ademais, não foi apresentada de maneira satisfatória lista contendo as informações dos investidores procurados, conforme determina o §2º do artigo 7º-A da ICVM nº 476/09.

74. Conforme exposto anteriormente, a Orla já tinha conhecimento das participações que seriam adquiridas pela EBPH, contudo a EBPH optou por não especificar na escritura da debênture de 24/05/2016 o destino dos recursos (fl. 7 do doc. 0504710) e, conseqüentemente, quais seriam especificamente as garantias reais oferecidas. Ou seja, baseado nestas informações, é possível observar indícios de que a EBPH PARTICIPAÇÕES S.A., CNPJ 24.444.902/0001-85, teria descumprido o art. 10 da ICVM 476, ao não oferecer informações verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes para os investidores e a Orla não cumpriu seu dever de 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.

75. Desta forma, conforme exposto anteriormente, a Orla não teria cumprido devidamente seu papel de tomar todas as cautelas e agir com elevados padrões de diligência, para assegurar que as informações prestadas pelo ofertante sejam verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes, conforme problemas relacionados ao FIP LSH e ao hotel LSH apresentados na seção “Emissão”, parágrafos 18 ao 39.

III – CONCLUSÃO

76. A oferta de debêntures da EBPH possui características similares ao que é investigado em operações da Polícia Federal, como Encilhamento e Papel Fantasma, pois, conforme o delegado Victor Hugo Rodrigues Alves Ferreira, chefe da delegacia de repressão à corrupção, descreve, *“A investigação mostra o seguinte esquema: uma empresa de participações era criada pela organização criminosa. Embora com capital social baixíssimo e sem oferecer garantias, a empresa era autorizada a emitir debêntures, muitas vezes de centenas de milhões de reais, para investir em um projeto. Emitidas as debêntures, elas eram compradas por fundos de investimento, cujas cotas eram adquiridas pelos institutos de previdência, mediante pagamento de vantagens para pessoas relacionadas aos fundos e aos institutos”*.

77. A propósito, chama a atenção o fato de novas ofertas de valores mobiliários com suspeita de irregularidades ou fraudes com o investimento de fundos com cotistas RPPS estejam ocorrendo neste momento, mesmo após todas as ações investigativas e punitivas que estão em andamento na CVM, MPF, PREVIC, SPREV e Polícia Federal.

78. Uma das possíveis razões para justificar a permanência deste mecanismo é a facilidade e agilidades com que estas ofertas são geradas, pois são automaticamente dispensadas de registro de oferta pública, o que torna o processo de prevenção, especialmente, suspensão das ofertas públicas em andamento, um processo administrativo difícil de ser executado e de baixa eficiência, pois, mesmo quando identificado rapidamente, boa parte dos investidores já subscreveram a oferta e elas já foram encerradas.

79. O delegado Victor Hugo Rodrigues Alves Ferreira, chefe da delegacia de repressão à corrupção e crimes financeiros da Polícia Federal em São Paulo, responsável pela Operação Encilhamento, também chama a atenção para o cuidado que existe para disfarçar estas operações como regulares, conforme trechos da reportagem da Isto É Dinheiro de 27/04/18, *“a investigação revelou um esquema altamente sofisticado porque, além da criação dos títulos a serem adquiridos, envolve a sua aquisição por fundos de investimentos, que muitas vezes aplicam o patrimônio dos servidores em outros fundos, em várias camadas de investimento, tudo para disfarçar a aquisição e burlar os limites estabelecidos nos regulamentos dos fundos e as restrições de determinados tipos de investimentos impostas pela legislação dos RPPS”* e *“Os títulos adquiridos pelos fundos realmente foram emitidos de acordo com o procedimento burocrático exigido na legislação. A ilegalidade, no entanto, não está no título em si, tomado isoladamente, mas sim na cooptação dos dirigentes dos institutos para aplicar o dinheiro dos contribuintes em fundos que investem em debêntures emitidas por empresas que, sabidamente, não vão honrar suas dívidas”*.

80. Buscando uma solução para esta situação anormal de mercado, vamos agora refletir sobre as obrigações legais estabelecidas pela lei 6.385/76, dentre as quais se destaca aquelas relacionadas no art. 4º, especialmente alínea “a” do inciso IV, que atribui a CVM o dever de proteger os titulares de valores mobiliários e os investidores do mercado contra emissões irregulares.

81. Contudo, como efetivar esta proteção de novas ofertas irregulares se, como abordado, a faculdade de suspender as emissões públicas prevista no art. 20 da lei 6.385 não é efetiva em casos como o da emissão das

debêntures da EBPH, que são ofertadas automaticamente dispensadas de registro.

82. Para encontrar a resposta, antes precisamos observar que as ofertas de valores mobiliários dispensadas de registro adquiridas por fundos com cotistas RPPS ou fundos de pensão estatais e com suspeita de irregularidades ou fraudes acontecem apenas porque todos os regulados, conjuntamente, não exercem seus deveres, sejam esses falta de veracidade nas informações ou falta de diligência:

83. O ofertante não oferece informações verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes para os investidores (art. 10 da ICVM 476);

84. O agente fiduciário não verifica, no momento de aceitar a função, a veracidade das informações relativas às garantias e a consistência das demais informações contidas na escritura de emissão, no termo de securitização de direitos creditórios ou no instrumento equivalente, não diligenciando no sentido de que sejam sanadas as omissões, falhas ou defeitos de que tenha conhecimento (inciso V do art. 11 da ICVM 583);

85. A agência de classificação de risco de crédito não adota providências para evitar a emissão de classificação de risco de crédito que induza o usuário a erro quanto à situação creditícia do emissor e do ativo financeiro (inciso II do art. 10 da ICVM 521);

86. O intermediário líder não toma todas as cautelas 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 (inciso I do art. 11 da ICVM 476);

87. O administrador e o gestor, nas suas respectivas esferas de atuação, não exercem suas atividades buscando as melhores condições para o fundo, não empregando o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma dispensar à administração de seus próprios negócios, não atuando com lealdade em relação aos interesses dos cotistas e do fundo, não evitando práticas que possam ferir a relação fiduciária com eles mantida (inciso I do art. 92 da ICVM 555);

88. Ao não agirem conjuntamente, é criado um mecanismo em que todos se beneficiam sistematicamente com a cobrança pelos serviços prestados, enquanto os investidores, fundos com cotistas RPPS ou fundos de pensão, sofrem prejuízos com maus investimentos. Cabe frisar que por serem ofertas dispensadas automaticamente de registro, os regulados relacionados acima deveriam ser os gatekeepers (guardiões) dos investidores, pois essas ofertas carecem de publicidade ao grande público e também não contam com uma verificação informacional prévia da CVM.

89. Segundo a alínea "e" da RESOLUÇÃO do CMN N° 702, considera-se situação anormal de mercado, para os fins do § 1º do art. 9º da Lei n° 6.385, quando a atuação de qualquer dos participantes do mercado estiver causando grave e iminente risco à confiabilidade e ao desenvolvimento regular do mercado de valores mobiliários.

90. Uma vez que o caso em tela pode ser enquadrado em uma situação anormal de mercado, conforme exposto acima, cabe utilizar os comandos legais “suspender ou cancelar os registros de que tratam esta lei” ou “proibir aos participantes do mercado, sob cominação de multa, a prática de atos que especificar, prejudiciais ao seu funcionamento regular” do § 1º do art. 9º da Lei n° 6.385.

91. Este comando da lei busca resguardar o interesse da coletividade de investidores, para tanto é concedido à CVM poder com nítida natureza cautelar, na qual se permite, inclusive, o diferimento do contraditório, especialmente quando o decurso do tempo puder inviabilizar a proteção ao bem jurídico tutelado pela providência de urgência, o que vem a ser a presente situação.

92. Reforçando este entendimento, observa-se que a multa cominatória prevista no inciso IV do § 1º do art. 9º da lei 6.385, além de não ter natureza jurídica de pena, independe de prévio processo administrativo, conforme preconiza o § 11º do art. 11 da lei 6.385. Adicionalmente, o art. 45 da lei 9.784/99 é expresso ao estabelecer que em caso de risco iminente que “a Administração Pública poderá motivadamente adotar providências acauteladoras sem a prévia manifestação do interessado”.

Emissão

93. Considerando que, conforme apresentado anteriormente, a 1ª emissão, em duas séries, de debêntures da EBPH Participações S.A., CNPJ 24.444.902/0001-85, cuja oferta foi iniciada em 20/06/2016, possui informações falsas dolosas ou, no mínimo, substancialmente imprecisas, propõe-se, na forma do inciso II, do art. 20, da Lei 6.385/76, que a emissão seja suspensa tempestivamente.

Emissora

94. Há indícios de que a EBPH não observou o art. 10 da Instrução CVM n° 476/09 em sua emissão de debêntures por não oferecer informações verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes, permitindo que os investidores não identificassem o real risco da subscrição.

95. Considerando que essa situação pode se repetir em novas ofertas públicas dispensadas de registro ou com registro automático na CVM, para prevenir situações anormais de mercado, propõe-se, na forma do inciso IV, do § 1º, do art. 9º, da Lei 6.385/76, proibir a EBPH Participações S.A., CNPJ 24.444.902/0001-85, de acessar o mercado de valores mobiliários utilizando ofertas públicas com esforços restritos de distribuição, nos termos da Instrução

CVM 476, por um ano, prorrogável mediante decisão do Colegiado, assim como seus sócios à época da oferta, o Sr. Oswaldo Pano Filho, CPF nº 190.673.057-15, e o Sr. Alexandre Luiz Trigo Rodrigues, CPF 008.957.137-13 e o Diretor Presidente, o Sr. Manuel Cerdeiriña Lamas, CPF nº 021.354.587-08, com base no § 1º do art. 10 da Instrução CVM nº 476.

FIP LSH

96. O FIP LSH e a LSH Barra Empreendimentos Imobiliários S.A., responsável direta pelo Hotel LSH Barra, apresentaram uma série de problemas, relatados neste documento, como, por exemplo, dívidas vencidas e não pagas com fornecedores da obra do hotel, atraso no pagamento dos prestadores de serviços do FIP, obra atrasada em relação ao cronograma estabelecido e os relacionadas à precificação da cota, conforme destacado no Ofício nº 19/2018/CVM/SIN/GIES (doc. 0544539), *“o Fundo de Investimentos em Participações LSH – Multiestratégia (“Fundo”) não atende a critérios dos arts. 4º e 5º da Instrução CVM nº 579/16 e, portanto, não se caracteriza como entidade de investimento, de forma a que seu patrimônio deva ser imediatamente reavaliado em conformidade com a norma contábil que trata de investimento em coligada, controlada e em empreendimento controlado em conjunto, conforme disposto no art. 8º da referida norma. Adicionalmente, devem ser refeitos os Informes Trimestrais já apresentados para 2017 e 2018 com o novo patrimônio líquido e, ainda, as demonstrações financeiras de fevereiro de 2018 devem refletir essa situação”*.

97. Ademais, por meio de documento recebido pela Superintendência de Relações com Investidores Institucionais (SIN) e datado de 25/06/2018 (doc. SEI 0547424), tomamos conhecimento de que os cotistas do FIP LSH (entre eles a EBPH) autorizaram, em assembleia de cotistas, a Recuperação Judicial da LSH Barra Empreendimentos Imobiliários S.A.

98. Por fim, conforme Ofício nº 19/2018/CVM/SIN/GIES (doc. 0544539), de 26/06/2018, a Gerência de Investimentos Estruturados (“GIES”), relatou que a administradora do FIP LSH, a RJI Corretora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda., pretendia “captar recursos para o FIP mediante a emissão de dívida. Nesse sentido, destacamos que, em caso de insuficiência de capital do Fundo, a eventual captação de recursos só pode ser realizada por meio da emissão de cotas, uma vez que a captação de empréstimos por FIP é vedada, nos termos do art. 43 da Instrução CVM nº 578/16”.

99. Desta forma, tendo em vista a possibilidade de nova captação de recursos por oferta pública e que o fundo apresenta problemas no ativo investido, LSH Barra Empreendimentos Imobiliários S.A., e, especialmente no valor atual das suas cotas, propõe-se, na forma do inciso IV, do § 1º, do art. 9º, da Lei 6.385/76, proibir o FUNDO DE INVESTIMENTO EM PARTICIPAÇÕES LSH – MULTIESTRATÉGIA, CNPJ nº 15.798.354/0001-09 de acessar o mercado de valores mobiliários utilizando ofertas públicas com esforços restritos de distribuição, nos termos da Instrução CVM 476, por um ano, prorrogável mediante decisão do Colegiado.

Agente Fiduciário

100. A Planner demonstrou, no que se refere à emissão das debêntures da EBPH, não ter verificado corretamente, no momento de aceitar a função, a veracidade das informações relativas às garantias e a consistência das demais informações contidas na escritura de emissão, faltando com proteger os direitos e interesses dos titulares dos valores mobiliários, empregando no exercício da função o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração de seus próprios bens, permitindo que os investidores não identificassem o real risco da subscrição dessas debêntures, logo se conclui que há indicação de que os incisos I, II e V do art. 11 da Instrução CVM nº 583/16 não foram devidamente atendidos.

101. Vale ressaltar também que a Planner está sob investigação por suspeita de irregularidades como agente fiduciário em pelo menos outras cinco debêntures ofertadas por esforços restritos que ocorreram na mesma época, processos: 19957.004858/2018-18, 19957.004800/2018-66, 19957.004801/2018-19, 19957.004770/2018-98 e 19957.002498/2018-10.

102. Propõe-se, para prevenir situações anormais de mercado, na forma do inciso IV, do § 1º, do art. 9º, da Lei 6.385/76, proibir a Planner Trustee DTVM Ltda., CNPJ nº 67.030.395/0001-46 de participar de ofertas públicas com esforços restritos de distribuição, nos termos da Instrução CVM 476, por um ano, prorrogável mediante decisão do Colegiado.

Agência de Classificação de Risco

103. Informamos que a agência de classificação de risco LFRating está sob investigação, por suspeitas de irregularidades no relatório de classificação de risco de crédito produzido, em pelo menos mais outras seis emissões de valores mobiliários similares que também ocorreram entre 2017 e 2018, sendo essas debêntures emitidas pelas empresas

sob investigação, respectivamente, nos processos 19957.004858/2018-18, 19957.004800/2018-66, 19957.004801/2018-19, 19957.004770/2018-98, 19957.003811/2018-29 e 19957.002498/2018-10.

104. Além disso, é uma das envolvidas em operações da Polícia Federal como a Operação Pausare que averigua suposto esquema de corrupção que causou um rombo milionário nas contas do Fundo Postalís, o Instituto de Seguridade Social dos Correios e Telégrafos.

105. Podemos inferir que (i) a frequência com que os relatórios de classificação de risco produzidos pela LFRating aparecem nas ofertas com suspeita de irregularidade, (ii) o fato de muitos destes casos serem de ofertas encerradas recentemente ou ainda em andamento, (iii) a coincidência de estas emissões serem adquiridas majoritariamente ou exclusivamente por fundos de investimento com cotistas RPPS (Regimes Próprios de Previdência Social) ou fundos de pensão estatais, são evidências suficientemente fortes para caracterizar a existência de um *modus operandi* com a agência de classificação de risco sendo peça chave para justificar a decisão de investimento pelos gestores dos fundos de investimento.

106. Conforme afirmou o juiz Vallisney de Sousa Oliveira, na decisão que justificou as medidas restritivas na operação Pausare "*(A SR Rating e outras [LFRating]) foram as empresas contratadas pelo Postalís para fazer a avaliação econômico-financeira de alguns dos empreendimentos, muito provavelmente para dar uma aparência de legalidade aos papéis comprados pelo fundo de pensão.*

107. Isto posto, considerando que a LFRating demonstrou, no que se refere a emissão das debêntures da EBPH, não adotar providências para evitar que a emissão de classificação de risco de crédito induza o usuário a erro quanto à situação creditícia do emissor e do ativo financeiro, o que denotaria a princípio infração ao inciso II do art. 10 da ICVM 521, e que essa situação se repete em diversas outras ofertas públicas recentes, como medida cautelar, para prevenir novas situações anormais de mercado, propõe-se proibir a participação de ofertas públicas com esforços restritos de distribuição, nos termos da Instrução CVM 476, por um ano, prorrogável mediante decisão do Colegiado, pela ARGUS CLASSIFICADORA DE RISCO DE CRÉDITO LTDA. (LFRating), CNPJ: 20.793.064/0001-02, na forma do inciso IV, do § 1º, do art. 9º, da Lei 6.385/76.

Intermediário Líder

108. Informamos que o intermediário líder Orla DTVM está sob investigação por não tomar todas as cautelas e agir com elevados padrões de diligência, 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 em pelo menos mais outras seis emissões de valores mobiliários similares que também ocorreram entre 2017 e 2018, sendo essas debêntures emitidas pelas empresas

[REDACTED] sob investigação, respectivamente, nos processos 19957.004858/2018-18, 19957.004800/2018-66, 19957.004801/2018-19, 19957.004770/2018-98, 19957.003811/2018-29 e 19957.002498/2018-10.

109. Podemos inferir que (i) a frequência com que a Orla aparece nas ofertas com suspeita de irregularidade, (ii) o fato de muitos destes casos serem de ofertas encerradas recentemente ou ainda em andamento, (iii) a coincidência de estas emissões serem adquiridas majoritariamente ou exclusivamente por fundos de investimento com cotistas RPPS (Regimes Próprios de Previdência Social) ou fundos de pensão estatais, são evidências suficientemente fortes para caracterizar a existência de um *modus operandi* com o intermediário líder não exercendo seu papel de guardião em ofertas dispensadas de registro pela CVM.

110. Ressalta-se que apesar de alegar não mais atuar como distribuidora de ofertas desde 03.11.2017 como mostra o Relatório de Inspeção (doc. SEI 0517463), a Orla permaneceu atuando desta forma, tendo em vista que a Gerência de Registros – 2 (GER-2) recebeu entre documentos relativos à uma oferta de contratos de investimento coletivos (Processo SEI 19957.004496/2018-57), o Instrumento Particular de Coordenação de Colocação da Primeira Emissão de Contratos de Investimento Coletivo em Unidades do Empreendimento Imobiliário Alto Rio Preto Residencial, Para Distribuição Pública, da LGT HUB Participações S/A. (doc. SEI 0517987), datado de 28/02/2018, assinado pela Orla DTVM S.A., na qualidade de Coordenador Líder;

111. Isto posto, considerando que a Orla demonstrou, no que se refere à emissão das debêntures da EBPH, não proceder a princípio de maneira a atender o inciso I do artigo 11 da ICVM 476/14, e que a situação da EBPH pode se repetir em novas ofertas públicas dispensadas de registro, para prevenir situações anormais de mercado, propõe-se, na forma do inciso IV, do § 1º, do art. 9º, da Lei 6.385/76, proibir a ORLA DTVM S.A., CNPJ 92.904.564/0001-77 de participar de ofertas públicas com esforços restritos de distribuição, nos termos da Instrução CVM 476, por um ano, prorrogável mediante decisão do Colegiado.

IV – CONSULTA

112. Há indícios suficientes de que a 1ª emissão de debêntures da EBPH Participações S.A., CNPJ 24.444.902/0001-85, seja uma situação anormal de mercado. Sendo assim, baseado nas irregularidades descritas neste memorando, propõe-se seu encaminhamento à Procuradoria Federal Especializada da CVM (PFE), para manifestação em relação à suspensão da respectiva Oferta e a proibição, pelo período de 1 ano, prorrogável (se for o caso) conforme nova determinação do Colegiado da CVM, de realizarem ou participarem de ofertas de valores mobiliários amparados pelo regime específico da Instrução CVM nº 476/09 para:

- i. a EBPH PARTICIPAÇÕES S.A., CNPJ 24.444.902/0001-85, e seus responsáveis;
- ii. o FUNDO DE INVESTIMENTO EM PARTICIPAÇÕES LSH – MULTIESTRATÉGIA, CNPJ nº 15.798.354/0001-09;
- iii. a PLANNER TRUSTEE DTVM LTDA., CNPJ nº 67.030.395/0001-46, e seus responsáveis;
- iv. a ARGUS CLASSIFICADORA DE RISCO DE CRÉDITO LTDA. (LFRating), CNPJ: 20.793.064/0001-02, e seus responsáveis;
- v. a ORLA DTVM S.A., CNPJ 92.904.564/0001-77, e seus responsáveis.

113. Por fim, informamos que, sem prejuízo da medida aqui proposta, continuaremos com os trabalhos de apuração das irregularidades mencionadas, bem como de eventuais infrações à ICVM 8 ou outras futuramente identificadas.

Atenciosamente,

Rodrigo Camargo

Analista

Geraldo Pinto de Godoy Junior

Gerente de Registro - 3

De acordo, à PFE.

Elaine M. de La Rocque

Superintendente de Registro de Valores Mobiliários

(em exercício)



Documento assinado eletronicamente por **Rodrigo de Santana Villalba Camargo, Analista**, em 16/07/2018, às 17:31, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Geraldo Pinto de Godoy Junior, Gerente**, em 16/07/2018, às 17:33, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Elaine Moreira Martins de La Rocque, Superintendente de Registro em exercício**, em 17/07/2018, às 19:33, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **0552366** e o código CRC **0221CC64**.
This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" 0552366 and the "Código CRC" 0221CC64.