



## 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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

### PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ2017/0038

(Processo Eletrônico SEI nº 19957.008401/2016-11)

Reg. Col. 0755/17

**Acusado:** Paraná Clube

**Assunto:** Apurar realização de oferta pública de ações sem a obtenção do registro previsto no art. 19 da Lei nº 6.385/1976 e no art. 2º da Instrução CVM nº 400/2003.

**Diretora Relatora:** Flávia Perlingeiro

### VOTO

#### I. INTRODUÇÃO

1. Trata-se de PAS<sup>1</sup> instaurado para apurar a eventual responsabilidade do Paraná Clube por realização de oferta pública de ações de emissão da Atletas Brasileiros S.A., sem a obtenção do registro perante a CVM de que tratam o art. 19 da Lei nº 6.385/1976 e o art. 2º da Instrução CVM nº 400/2003.

2. Como relatado, o Clube tornou-se acionista controlador da Companhia, em 22.03.2013, e, a partir de então, passou a deter ações ordinárias de emissão da Companhia, representativas de 66,66% de seu capital social. Em 12.04.2013, o Clube lançou o Plano de Outorga, de acordo com o qual um grupo de pessoas genericamente definidas como “colaboradores” do Clube poderia adquirir opções de compra de ações ordinárias de emissão da Companhia, em lotes mínimos de 10.000 ações, a um valor unitário vantajoso, se comparado àquele estimado para o IPO da Companhia, que estava previsto para ser realizado no mês seguinte (maio de 2013).

3. Restou evidenciado nos autos que o Plano de Outorga e o Edital de Chamamento de interessados (datado de 15.04.2013) foram disponibilizados no *site* do Clube, bem como que, em 19.04.2013, notícia sobre o chamamento acabou repercutindo na mídia local, tendo sido veiculada no periódico Paraná Online.

4. Após investigação, a Acusação considerou que o objeto do Plano de Outorga, a forma como foi disseminado e, ainda, a quantidade indeterminada de pessoas que, para os fins do Plano de Outorga, poderiam ser consideradas “colaboradores” do Clube, caracterizaram, na realidade,

---

<sup>1</sup> Os termos iniciados em letra maiúscula utilizados neste voto, que não estiverem nele definidos, têm o significado que lhes foi atribuído no relatório que o antecede (“Relatório”).



## 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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

uma oferta pública secundária de ações de emissão da Companhia, em que o Clube, na qualidade de acionista controlador, foi o ofertante.

5. Este processo, portanto, requer o exame do caso concreto à luz dos elementos caracterizadores de uma oferta pública de ações, a fim de decidir se, de fato, houve uma oferta de ações e se essa oferta se configurou como pública ou privada.

6. Apenas para melhor sistematicidade, dividi o exame do mérito em três partes, sendo a primeira destinada a destacar as razões pelas quais, a meu ver, o Plano de Outorga consistiu, em verdade, em uma oferta de ações; seguida da segunda parte, em que teço breves considerações sobre a diferenciação entre ofertas públicas e privadas; e, por fim, na terceira parte, a repercussão da aplicação de tais conceitos ao caso concreto.

## II. MÉRITO

### II.1. CARACTERIZAÇÃO DOS ESFORÇOS DE PROMOÇÃO DO “PLANO DE OUTORGA” COMO UMA OFERTA DE AÇÕES

7. De acordo com os documentos constantes dos autos, o Clube tinha a intenção de realizar a distribuição secundária de até 3.000.000 de ações ordinárias nominativas de emissão da Companhia, de titularidade do Clube, em lotes de 10.000 ações cada, pelo valor de R\$ 7.300,00. Com isso, o Clube estimava captar até R\$ 2.190.000,00, com a venda de até 300 lotes de ações.

8. Com relação ao valor das ações, restou consignado que se tratava de uma oportunidade de investimento vantajosa, tendo em vista que, no mês seguinte, a Companhia planejava fazer a sua primeira emissão pública de ações, com valor unitário alvo superior àquele para preço de exercício no âmbito do Plano. Destaco, nesse sentido, o seguinte trecho do Plano de Outorga:

Excepcionalmente, por este Plano ter sido elaborado antes da entrada da Companhia no pregão da BM&FBOVESPA, o preço de compra de cada ação será fixado em R\$ 0,73 (setenta e três centavos), correspondente a fração de 1/45.000.000 de um valor de mercado de R\$ 32.850.000,00 (trinta e dois milhões e oitocentos e cinquenta mil reais) determinado para a companhia, em função da avaliação do seu ativo intangível, composto por direitos econômicos de 59 atletas profissionais com vínculo de Direito Federativo junto ao Paraná Clube.

O valor da Ação da Companhia, fixado segundo o critério previsto acima, apurado na data em que a Diretoria alienou estes ativos para a Companhia Atletas Brasileiros S.A., hoje detentora destes direitos, prevê um ganho expressivo de valorização para as opções com relação ao preço alvo fixado pelo *underwriting* (“*Target*”) para o pregão de abertura dos papéis na BM&FBOVESPA ou de



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

qualquer outra bolsa de valores onde as ações da Companhia estejam admitidas à negociação, na faixa de preços entre R\$ 2,00 e R\$ 2,40.<sup>2</sup>

9. A prospecção dos investidores seria feita por procedimento denominado “chamamento”, pela internet ou pessoalmente, com a entrega do Edital de Chamamento, acompanhado do Plano de Outorga, contendo todas as informações da Oferta, incluindo o modelo de comunicação que os investidores interessados deveriam preencher e enviar à Diretoria do Clube.

10. A partir do chamamento, os interessados deveriam enviar, em até três dias úteis, uma resposta indicando a quantidade de ações a ser subscrita, observado lote mínimo. Caso o número de interessados superasse a quantidade de lotes de ações ofertadas, a Diretoria poderia decidir o rateio. Essa etapa funcionava como um procedimento de coleta de intenções com recebimento de reservas, a exemplo do disposto nos arts. 44 e 45 da Instrução CVM nº 400/2003.

11. A formalização do investimento se daria por meio da celebração do contrato de opção, que previa a adesão do investidor ao Plano de Outorga (leia-se, à Oferta) e a declaração de ciência de todos os seus termos e condições, incluindo restrições. A outorga se efetivaria, então, com a assinatura do contrato. Essa segunda etapa funcionava como um período de alocação das reservas efetuadas pelos investidores interessados.

12. O prazo de maturidade/vencimento da opção de compra se daria após o término do prazo de 15 dias corridos, contados a partir da outorga, quando então o colaborador teria o prazo de até 5 dias úteis para exercê-la, sob pena de decadência do seu direito. Essa terceira etapa funcionava como a fase de liquidação da Oferta, em que os investidores deveriam integralizar o valor das ações subscritas, sob pena de, não o fazendo, ter sua subscrição automaticamente cancelada.

13. A transferência de ações de titularidade do Clube para o investidor se daria por meio de cessão formalizada por um “termo de transferência de ações”. Posteriormente, as transferências de titularidade seriam repassadas ao Banco Bradesco S.A., que atuava como agente escriturador contratado pela Companhia para custódia e escrituração eletrônica das ações de sua emissão.

14. Note-se que, apesar das nomenclaturas utilizadas, o chamado Plano de Outorga efetivamente delineava, em linhas gerais, o passo a passo de uma oferta secundária de ações de emissão da Companhia (“Oferta”), em que o Clube, detentor dessas ações, figurou como ofertante, não podendo, a toda evidência, ser equiparado às opções de compra de ações de que trata o art. 168, §3º, da Lei nº 6.404/1976, por extrapolar os seus contornos.

---

<sup>2</sup> Doc. SEI 0189807, fls. 4v.-5.

<sup>3</sup> Art. 168. O estatuto pode conter autorização para aumento do capital social independentemente de reforma estatutária. (...) § 3º O estatuto pode prever que a companhia, dentro do limite de capital autorizado, e de acordo com plano aprovado pela assembléia-geral, outorgue opção de compra de ações a seus administradores ou empregados, ou a pessoas naturais que prestem serviços à companhia ou a sociedade sob seu controle.



## 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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

15. O fato de a operação em análise ter consistido em uma oferta de ações, isoladamente, não indica qualquer irregularidade. No entanto, na hipótese de se tratar de uma oferta pública, essa somente poderia ser realizada após a obtenção de registro perante a CVM ou desde que se enquadrasse em uma das hipóteses em que tal registro é dispensado.

16. Assim, resta avaliar se, tal como considerou a Acusação, a Oferta se configurou como pública, caso em que o respectivo registro perante a CVM (ou a obtenção prévia de sua dispensa, se aplicável) seria mandatório, nos termos do art. 19 da Lei nº 6.385/1976 e do art. 2º da Instrução CVM nº 400/2003, ou se caracterizava-se como privada, hipótese na qual não caberia o registro.

### II.2. OFERTA PÚBLICA X PRIVADA: ASPECTOS LEGAIS E REGULAMENTARES

17. Por vezes, a caracterização de uma oferta como pública ou privada pode envolver a análise de aspectos complexos. Entretanto, para o deslinde deste processo não é necessário esgotar o assunto nem entrar nas diversas polêmicas que envolvem a inexistência de balizas mais objetivas a diferenciar as ofertas públicas das privadas.

18. Apenas para ilustrar o espectro de controvérsia, reporto-me à seguinte passagem do voto proferido pelo ex-Diretor Pablo Renteria no âmbito de consulta submetida pela SRE e pela SIN em processo administrativo de sua relatoria, no qual reforçou a amplitude do debate e a necessidade de estudos e avaliações regulatórias, apresentando as seguintes considerações:

31. O tema encontra-se disciplinado no artigo 19 da Lei nº 6.385/1976 bem como no art. 3º da Instrução CVM nº 400, de 2003, que não trazem uma definição precisa de oferta pública, mas apenas indicam alguns elementos que podem revelar o seu caráter público. Estes se desdobram em objetivos, relacionados aos meios empregados na distribuição dos valores mobiliários, e subjetivos, que, por sua vez, se referem aos ofertantes e aos destinatários da oferta.

32. A doutrina, contudo, critica as “confusões terminológicas” e “a redação obscura” do dispositivo legal, que não fornece bases seguras para conceituar nem a oferta privada nem a pública. Também adverte para o perigo de uma interpretação literal da norma que levaria a absurdos jurídicos. Destaca ainda que os meios de distribuição pública descritos na regulamentação vigente são meramente exemplificativos, pois que quaisquer outros meios de apelo à poupança popular, utilizados com o objetivo de fazer chegar valores mobiliários junto ao público, também podem caracterizar a ocorrência de oferta pública. Daí a se ressaltar a **necessidade de levar em consideração, na análise do caso concreto, os “objetivos essenciais da lei” e “todas as circunstâncias fáticas envolvidas”**.

33. De outra parte, o § 1º do art. 3º da Instrução CVM nº 400, de 2003, reconhece o caráter privado da oferta dirigida a um grupo determinado de investidores que



## 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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

“tenham prévia relação comercial, creditícia, societária ou trabalhista, estreita e habitual, com a emissora”. No entanto, a interpretação do que seja uma relação “estreita e habitual” não é tranquila. Se, de um lado, é relativamente pacífica a natureza privada da oferta destinada apenas aos acionistas da companhia, realizada no âmbito de aumento de capital por subscrição particular de ações, de outro, já se considerou pública a oferta formulada por instituição financeira a seus clientes, tendo em vista o caráter massificado e, portanto, pouco estreito dessa relação comercial.

34. Tudo isso, enfim, torna mais complexa e também mais incerta a tarefa de qualificar determinada oferta de valores mobiliários como pública ou privada.<sup>4</sup>

(grifos aditados)

19. Como se vê, ainda que a lei e a regulamentação aplicável contenham determinados parâmetros, a configuração de uma oferta, como pública ou privada, implica em análise do caso concreto à luz dos objetivos essenciais da lei e das circunstâncias fáticas envolvidas<sup>5</sup>.

20. Segundo dispõe o caput do art. 19 da Lei nº 6.385/1976, “[n]enhuma emissão pública de valores mobiliários será distribuída no mercado sem prévio registro na Comissão”. Da mesma forma dispõe o art. 4º, §2º<sup>6</sup>, da Lei nº 6.404/1976.

21. A Instrução CVM nº 400/2003, por sua vez, ao regulamentar as ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários, nos mercados primário e secundário, dispõe, em seu art. 2º, que “[t]oda oferta pública de distribuição de valores mobiliários nos mercados primário e secundário, no território brasileiro, dirigida a pessoas naturais, jurídicas, fundo ou universalidade de direitos, residentes, domiciliados ou constituídos no Brasil, deverá ser submetida previamente a registro na Comissão de Valores Mobiliários”.

22. Tal registro, no entanto, tem um caráter instrumental, qual seja, o de proteger o público investidor, assegurando-lhe um tratamento equitativo por meio de uma série de obrigações informacionais atinentes à oferta para que possa tomar sua decisão de investimento ciente dos riscos e benefícios envolvidos. Como consequência, eventual sanção disciplinar por parte da CVM

---

<sup>4</sup> Vide PA CVM nº 19957.003689/2017-18, de relatoria do ex-Diretor Pablo Renteria, apreciado na Reunião do Colegiado de 30.10.2018. Trata-se de consulta sobre distribuição pública e privada de cotas de fundos fechados de investimento e demais valores mobiliários.

<sup>5</sup> Segundo EIZIRIK *et al*, “determinada oferta de venda de valores mobiliários somente pode ser considerada como pública após a análise de todas as circunstâncias fáticas envolvidas, a fim de se verificar se estão presentes os elementos objetivos e subjetivos e se eles permitem inferir a intenção do ofertante de atingir um número indeterminado de potenciais investidores”. (EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna B.; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas *in* Mercado de Capitais - Regime Jurídico, 3ª ed., Rio de Janeiro: Renovar, 2011, p. 156)

<sup>6</sup> Art. 4º (...) §2º Nenhuma distribuição pública de valores mobiliários será efetivada no mercado sem prévio registro na Comissão de Valores Mobiliários.



## 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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

pela realização de oferta sem registro não decorre de mera inobservância de uma formalidade, consubstanciando-se em infração grave, nos termos do art. 59, II<sup>7</sup>, da Instrução CVM nº 400/2003.

23. Via de regra, a caracterização de uma oferta como pública depende da verificação dos chamados atos de distribuição destinados ao público em geral, conforme descritos no art. 19, §3º<sup>8</sup>, da Lei nº 6.385/1976 e no art. 3º<sup>9</sup> da Instrução CVM nº 400/2003, havendo, ainda, situações em que o registro da oferta é dispensado.

24. De acordo com o disposto no art. 3º, §1º, da referida Instrução, é considerado público em geral “uma classe, categoria ou grupo de pessoas, ainda que individualizadas nesta qualidade, ressaltados aqueles que tenham prévia relação comercial, creditícia, societária ou trabalhista, estreita e habitual, com a emissora” (grifei).

25. Note-se que não está sujeita a registro na CVM a oferta de valores mobiliários destinada àqueles que tenham **prévia relação com a companhia emissora do ativo ofertado, considerada estreita e habitual**, de natureza comercial, creditícia, societária ou trabalhista. Embora os termos “estreita” e “habitual” possam gerar discussões interpretativas, não foram incluídos pelo regulador por acaso e têm relação direta com o caráter instrumental do registro.

26. É dizer, a inaplicabilidade das regras atinentes a ofertas públicas a hipóteses como essa decorre da presunção de que pessoas que mantêm relação prévia, estreita e habitual com a emissora, seja ela comercial, creditícia, societária ou trabalhista, já têm (ou têm condições de ter)

---

<sup>7</sup> Art. 59. Considera-se infração grave, para os efeitos do § 3º do Art. 11 da Lei nº 6.385, de 1976, sem prejuízo da multa de que trata o § 1º do mesmo artigo, a distribuição: (...) II - realizada sem prévio registro ou dispensa da CVM; (...).”

<sup>8</sup> Art. 19 (...) § 3º - Caracterizam a emissão pública: I - a utilização de listas ou boletins de venda ou subscrição, folhetos, prospectos ou anúncios destinados ao público; II - a procura de subscritores ou adquirentes para os títulos por meio de empregados, agentes ou corretores; III - a negociação feita em loja, escritório ou estabelecimento aberto ao público, ou com a utilização dos serviços públicos de comunicação.

<sup>9</sup> Art. 3º São atos de distribuição pública a venda, promessa de venda, oferta à venda ou subscrição, assim como a aceitação de pedido de venda ou subscrição de valores mobiliários, de que conste qualquer um dos seguintes elementos: I - a utilização de listas ou boletins de venda ou subscrição, folhetos, prospectos ou anúncios, **destinados ao público**, por qualquer meio ou forma; II - a procura, no todo ou em parte, de **subscritores ou adquirentes indeterminados** para os valores mobiliários, mesmo que realizada através de comunicações padronizadas endereçadas a destinatários individualmente identificados, por meio de empregados, representantes, agentes ou quaisquer pessoas naturais ou jurídicas, integrantes ou não do sistema de distribuição de valores mobiliários, ou, ainda, se em desconformidade com o previsto nesta Instrução, a consulta sobre a viabilidade da oferta ou a coleta de intenções de investimento junto a subscritores ou adquirentes indeterminados; III - a negociação feita em loja, escritório ou estabelecimento aberto ao público destinada, no todo ou em parte, a **subscritores ou adquirentes indeterminados**; ou IV - a utilização de publicidade, oral ou escrita, cartas, anúncios, avisos, especialmente através de meios de comunicação de massa ou eletrônicos (páginas ou documentos na rede mundial ou outras redes abertas de computadores e correio eletrônico), entendendo-se como tal qualquer forma de comunicação **dirigida ao público em geral** com o fim de promover, diretamente ou através de terceiros que atuem por conta do ofertante ou da emissora, a subscrição ou alienação de valores mobiliários.



## 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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

acesso às informações essenciais sobre o investimento que o eventual registro da oferta lhes proporcionaria. A esse respeito, vale citar trecho da exposição de motivos da Lei nº 6.385/1976:

19. Semelhantemente ao disposto na legislação atual (Lei n.º 4.728), porém de modo mais completo, o art. 17 da lei proposta regula a emissão pública de valores mobiliários no mercado, proibindo qualquer atividade de distribuição (oferta, subscrição, venda, etc.), sem que a emissão esteja registrada na CVM. Objetivava-se com tal registro obrigar a companhia emissora a revelar ao mercado fatos relativos à sua situação econômica e financeira, possibilitando aos investidores uma avaliação correta dos títulos oferecidos.

20. Apenas a emissão pública (isto é, a emissão oferecida publicamente) está sujeita a registro. Não se aplica essa norma à emissão particular, como é o caso da emissão negociada com um grupo reduzido de investidores, que tenham acesso ao tipo de informação que o registro visa a divulgar. Se estes, porém, adquirem a emissão com o fim de a colocar no mercado, mediante oferta pública, estão sujeitos às mesmas restrições que a companhia emissora.<sup>10</sup> (grifos adotados)

27. Cabe destacar que o Colegiado da CVM já reconheceu o caráter público de uma oferta colocada no mercado por instituição financeira a seus clientes, considerando que a relação comercial de massa estabelecida entre eles, apesar de habitual, era pouco estreita<sup>11</sup>.

28. No tocante aos atos de distribuição, tanto a Lei nº 6.385/1976, quanto a Instrução CVM nº 400/2003, listam elementos objetivos que auxiliam na sua identificação – muito embora, naturalmente, não o façam de forma exaustiva – conforme resumidos a seguir: (i) apresentação de prospectos ou realização de anúncios ao público, por qualquer meio ou forma; (ii) a procura de subscritores ou adquirentes indeterminados para os valores mobiliários, mesmo que realizada através de comunicações padronizadas endereçadas a destinatários individualmente identificados, ou, ainda, a consulta sobre a viabilidade da oferta ou a coleta de intenções de investimento; (iii) a negociação feita em loja, escritório ou estabelecimento aberto ao público destinada, no todo ou em parte, a subscritores ou adquirentes indeterminados; e (iv) a utilização de publicidade, oral ou escrita, cartas, anúncios e avisos dirigida ao público em geral, especialmente através de meios de comunicação de massa ou eletrônicos (páginas ou documentos na rede mundial ou outras redes abertas de computadores e correio eletrônico), com o fim de promover, diretamente ou por meio de terceiros que atuem por conta do ofertante ou da emissora, a subscrição ou alienação de valores mobiliários.

---

<sup>10</sup> Disponível em:

[http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/menu/aceso\\_informacao/institucional/sobre/anexos/EM197-Lei6385.pdf](http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/menu/aceso_informacao/institucional/sobre/anexos/EM197-Lei6385.pdf)

<sup>11</sup> Vide PA CVM nº RJ 2006/8566, de relatoria da ex-Diretora Maria Helena Santana, apreciado na reunião do Colegiado de 26.02.2007. Sobre o tema, ver também o PAS CVM nº 2005/1160, j. em 12.12.2006; PAS RJ2006/3364, j. em 16.05.2007; e PAS 19957.006343/2017-63, j. em 26.02.2019.



## 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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

29. Dentre os atos acima descritos, merece destaque a publicidade da oferta via meios de comunicação de massa ou eletrônicos, como, por exemplo, mediante anúncios disponibilizados na internet, o que, claramente, evidencia a intenção do ofertante de alcançar uma quantidade indeterminada de potenciais investidores, independentemente de suas características individuais. A despeito disso, importa sublinhar que nada impede que uma oferta apresentada individualmente a potenciais investidores, sem o uso de meios de comunicação de massa, seja considerada pública.

30. Passo, então, à análise do caso concreto, à luz de todo o exposto nesta seção.

### **II.3. APLICAÇÃO AO CASO CONCRETO**

31. Relevante considerar, de plano, o público alvo da Oferta.

32. Nos documentos da Oferta, o Clube se referiu aos potenciais investidores que pretendia alcançar, genericamente, como “colaboradores”, a fim de indicar que a Oferta seria destinada a pessoas que mantinham algum tipo de relação com o Clube, o que, a seu ver, caracterizaria a realização de uma oferta privada, sem a necessidade do registro previsto no art. 19 da Lei nº 6.385/1976 e no art. 2º da Instrução CVM nº 400/2003. No entanto, como visto acima, afastar a necessidade de registro de uma oferta de valores mobiliários pode não ser tão simples assim.

33. Como já dito, a Oferta destinou-se a membros dos conselhos diretor, normativo, deliberativo, fiscal e de obras do Clube, bem como aos respectivos membros da diretoria, gerentes, auxiliares, técnicos, jogadores, consultores, empregados, pessoas físicas ou jurídicas que tivessem vínculo colaborativo com o Clube, inclusive seus diretores, gerentes e empregados, e, ainda, patrocinadores, fornecedores, prestadores de serviços, empresários do futebol que já tivessem tido negócios em parceria com o Clube, entre outros que o Clube julgasse relevantes. Conforme a diretoria julgasse apropriado, colaboradores externos também poderiam participar.

34. De pronto, é possível constatar que a Oferta não se enquadra na hipótese ressalvada no art. 3º, §1º, da Instrução CVM nº 400/2003, pois os destinatários da Oferta não se limitavam àqueles que mantinham relação estreita e habitual com a emissora, a Companhia, revelando a necessidade de se realizar a adequada divulgação de informações, tanto sobre a emissora, quanto sobre a Oferta em si, para que os potenciais investidores pudessem tomar uma decisão de investimento informada.

35. Voltando ao caráter instrumental do registro, temos que a Oferta deveria, sim, ter sido registrada na CVM, pois, além da ausência de relação prévia, estreita e habitual com a Companhia, o público alvo claramente englobava investidores não qualificados, que muito provavelmente não tinham conhecimento dos riscos envolvidos em investimentos de tal natureza.



## 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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

36. Segundo apurou<sup>12</sup> a SFI, o Clube mantinha um total de **10.687** colaboradores, entre funcionários, membros da administração e sócios, conforme lista fornecida pelo próprio Clube durante a investigação. Isso sem contar os fornecedores, prestadores de serviço e outras pessoas às quais a Oferta foi direcionada. Somente os sócios do Clube, entre sócios olímpicos e sócios torcedores, somavam **9.868** pessoas, o que, inclusive, caracteriza uma típica relação de massa, não cabendo presumir que essas pessoas tivessem acesso a informações sobre companhia investida do Clube, ao menos não a ponto de sopesar os riscos e benefícios envolvidos em uma eventual decisão de investimento. Não há dúvida, portanto, de que a Oferta se destinava a um número indeterminado de pessoas, que careciam das informações sobre o investimento que o registro lhes proporcionaria.

37. No que tange aos atos de distribuição, restou incontroverso nos autos deste PAS que a publicidade da Oferta foi feita mediante a divulgação do Edital de Chamamento e do Plano de Outorga no *site* do próprio Clube, configurando o uso de meio de comunicação de massa e eletrônico, conforme o disposto no art. 3º, IV, da Instrução CVM nº 400/2003.

38. A esse respeito, a SFI inquiriu<sup>13</sup> o então Diretor de Relações com Investidores do Clube sobre o motivo de o Plano de Outorga ter sido veiculado em um *link* aberto ao público em geral, no *site* do Clube. Em resposta, ele esclareceu que, como a outorga era do Paraná Clube para seus colaboradores e conselheiros em geral, acreditava ser importante que pudesse ser visualizado no *site* do Clube, mas, ao verificar que se tratava de um erro, retirou o *link* do *site*, alegando, ainda, que apenas colaboradores e conselheiros adquiriram as ações objeto do Plano de Outorga. Além disso, quando solicitado a fornecer os materiais de divulgação e propaganda utilizados para a divulgação da Oferta, informou que o único material utilizado foi o Edital de Chamamento.

39. Tais alegações, entretanto, em nada socorrem o Clube, pois não alteram o fato de que: (i) independentemente do número de pessoas que efetivamente aderiram à Oferta e de suas características pessoais, a Oferta foi dirigida a uma generalidade de indivíduos, não relacionados, em sua grande maioria, com a emissora das ações objeto da Oferta, e, portanto, sem acesso ao tipo de informação que o registro lhes proporcionaria; e (ii) o Edital de Chamamento foi disponibilizado no *site* do Clube, fazendo com que a Oferta alcançasse pessoas indeterminadas<sup>14</sup>, sendo indiferente, para a caracterização da infração, a demonstração da venda efetiva dos ativos ofertados. Outra evidência do alcance da Oferta realizada pelo Clube, foi a sua repercussão na mídia local, como comprova matéria de periódico *online* juntada aos autos pela Acusação<sup>15</sup>.

---

<sup>12</sup> Doc. SEI 0189807, fls. 235.

<sup>13</sup> Doc. SEI 0189807, fls. 236.

<sup>14</sup> Doc. SEI 0189807, fls. 01.

<sup>15</sup> Doc. SEI 0189807, fls. 24.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

40. Desse modo, entendo ter restado caracterizada a realização de oferta pública de ações de emissão da Companhia, de titularidade do Clube, na qualidade de acionista controlador da Companhia, sem o devido registro perante a CVM, em descumprimento ao disposto no art. 19 da Lei nº 6.385/1976 e no art. 2º da Instrução CVM nº 400/2003.

### III. CONCLUSÃO E PENALIDADE

41. Por todo o exposto, concluo pela responsabilidade do Paraná Clube pela realização de oferta pública de ações sem o registro perante a CVM, de que tratam o art. 19 da Lei nº 6.385/1976 e o art. 2º da Instrução CVM nº 400/2003; infração essa de natureza grave, nos termos do art. 59, II, da Instrução CVM nº 400/2003.

42. Assim, com fundamento no art. 11, II, da Lei nº 6.385, de 07.12.1976, considerando os princípios da proporcionalidade e da razoabilidade e a capacidade econômica do Acusado, assim como seus bons antecedentes perante a CVM, voto pela condenação do Paraná Clube à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 438.000,00 (quatrocentos e trinta e oito mil reais), equivalente a 20% do valor que o Clube pretendia captar com a oferta.

43. Por fim, impende comunicar o resultado deste julgamento ao Ministério Público Federal no Estado do Estado de São Paulo, em complemento ao Ofício nº 48/2020/CVM/SPS/CCP, de 04.06.2020<sup>16</sup>, para as providências cabíveis.

É como voto.

Rio de Janeiro, 08 de setembro de 2020.

Flávia Sant'Anna Perlingeiro

Diretora Relatora

---

<sup>16</sup> Doc. SEI 1029565.