



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 19957.003642/2020-41

Reg. Col. nº 2081/21

Acusados: FCJ Participações S.A.
Paulo Sérgio Alves Justino Junior

Assunto: Apurar eventual oferta pública de valores mobiliários sem registro prévio na CVM ou sua dispensa, em infração ao art. 19 da Lei nº 6.385/1976 e ao art. 2º da Instrução CVM nº 400/2003

Relator: Diretor Alexandre Costa Rangel

Voto

I. Introdução

1. Trata-se de Processo¹ instaurado pela SRE para apurar a responsabilidade dos Acusados por suposta realização de oferta pública irregular de ações de emissão da FCJ, sem a obtenção do pertinente registro prévio ou de sua dispensa perante a CVM, em violação ao art. 19 da Lei nº 6.385/1976² e ao art. 2º da Instrução CVM nº 400/2003³.

2. Os fatos objeto do presente Processo não são, de todo, inéditos à CVM. Como indicado no Relatório, ainda em 2017 os Acusados formularam a Consulta à SRE, questionando a Autarquia quanto ao enquadramento da FCJ como sociedade empresária de pequeno porte, para fins de captação por meio de oferta pública de distribuição de ações de sua emissão, nos termos da Instrução CVM nº 588/2017. Na ocasião, a Área Técnica entendeu como não aplicável à FCJ

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

² “Art. 19 - Nenhuma emissão pública de valores mobiliários será distribuída no mercado sem prévio registro na Comissão.”

³ “Art. 2º - Toda 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 – CVM, nos termos desta Instrução.”



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

o regime especial de dispensa de registro previsto na Instrução CVM nº 588/2017 e, em 2018, a alertou, por meio dos Ofícios, quanto à necessidade de **(i)** realizar o registro da oferta pública pretendida junto à CVM; ou **(ii)** requerer sua dispensa, nos termos da Instrução CVM nº 400/2003.

3. Nada obstante, nos meses de janeiro e fevereiro de 2019, as Denúncias deram conta de que a FCJ, na condição de ofertante, e Paulo Justino, na condição de seu administrador, estariam promovendo oferta pública irregular de distribuição de ações de emissão da FCJ, o que motivou a instauração do Processo Originário e culminou com a expedição da *Stop Order*, em 2020, em desfavor dos Acusados.

4. No presente Processo, a Acusação sustenta que os Acusados efetivamente promoveram oferta pública irregular de alienação de ações de emissão da FCJ, com amparo, essencialmente, no conteúdo **(i)** do Material Publicitário anexo às Denúncias, o qual teria sido remetido por e-mail a potenciais investidores; **(ii)** de sites mantidos por FCJ; e **(iii)** de entrevista de Paulo Justino ainda hoje disponível na internet. Ao seu turno, os Acusados negam a realização de qualquer captação ou oferta pública de distribuição de ações de emissão da FCJ, sob o principal argumento de que nenhum recurso haveria efetivamente ingressado em seu caixa, como comprovariam os balanços e atos societários acostados aos autos.

II. Mérito

5. Em benefício da objetividade, antecipo minha posição no sentido de que assiste razão à Área Técnica com relação à imputação de oferta pública irregular de ações formulada em face dos Acusados. A SRE reuniu farto conjunto probatório que confirma o acerto da Acusação quanto a tal capitulação.

6. Como será exposto em detalhes a seguir, entendo que **(i)** o objeto do Material Publicitário anexo às Denúncias, o conteúdo dos sites mantidos por FCJ e a entrevista de Paulo Justino disponibilizada na internet; **(ii)** a forma como foram divulgados; e, ainda, **(iii)** a quantidade indeterminada de pessoas potencialmente alcançada por tais meios caracterizaram, na realidade, oferta pública, primária e irregular, de ações de emissão da FCJ.

7. O simples fato de a proposta de investimento formulada por FCJ não ter sido efetivamente concluída – ao que parece, não chegando às fases de subscrição e integralização



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

das ações emitidas com ingresso de recursos propriamente ditos no caixa da FCJ – de modo algum obsta a caracterização da infração, que se perfaz com a mera “*oferta à venda ou subscrição*”, para utilizar a expressão literal inscrita no art. 19, § 1º, da Lei nº 6.385/1976⁴.

8. Para melhor organização deste voto, divido o exame do mérito em duas seções distintas: (i) começo com considerações fáticas, basicamente para descrever alguns dos principais elementos de prova trazidos aos autos e tecer breves considerações a respeito; (ii) em seguida, demonstro a subsunção da conduta dos Acusados ao tipo legal e regulatório de oferta pública irregular de valores mobiliários, nos termos da legislação e regulamentação aplicáveis, em infração ao art. 19, *caput*, da Lei nº 6.385/1976 e ao art. 2º da Instrução CVM nº 400/2003. Demonstro, ainda dentro do tópico da subsunção da conduta dos Acusados, a desnecessidade da efetiva venda dos valores mobiliários ofertados ou do ingresso de recursos no caixa do ofertante para fins da caracterização da infração.

Considerações Iniciais

9. O conjunto de fatos e provas acostado aos autos pela Área Técnica não deixa margem a dúvidas com relação ao fato de que os Acusados efetivamente ofertaram ações de emissão da FCJ⁵ a potenciais investidores, entre novembro de 2018 e março de 2020, conforme comprovam (i) as Denúncias formuladas nos meses de janeiro e fevereiro de 2019 e o anexo Material Publicitário⁶; (ii) o conteúdo de diversos sites mantidos por FCJ à época das investigações, especialmente até março de 2020⁷; e (iii) entrevista de Paulo Justino postada em 19.11.2018 na internet (“Entrevista”)⁸.

⁴ “Art. 19. Nenhuma emissão pública de valores mobiliários será distribuída no mercado sem prévio registro na Comissão. § 1º - São atos de distribuição, sujeitos à norma deste artigo, a venda, promessa de venda, oferta à venda ou subscrição, assim como a aceitação de pedido de venda ou subscrição de valores mobiliários, quando os pratiquem a companhia emissora, seus fundadores ou as pessoas a ela equiparadas.” (grifos meus).

⁵ Conforme dispõe o art. 2º, inciso I, da Lei nº 6.385/1976, são valores mobiliários sujeitos ao regime da lei as ações, debêntures e bônus de subscrição.

⁶ As Denúncias e o Material Publicitário constam do Doc. SEI 1043852 (fls. 1-8).

⁷ Refiro-me, em especial, ao conteúdo dos seguintes sites, conforme capturas de tela constantes dos autos: (i) www.fcjparticipacoes.com.br (Doc. SEI 0828024); (ii) <https://fcjsaopaulo.com.br>; (iii) <https://fcjparticipacoes.com.br/bauru/#reserve>; (iv) <https://www.fcjbs.com.br>; e (v) <https://www.fcjtriangulo.com.br> (o Doc. SEI 0905442 contém *prints* extraídos em 19.12.2019 dos sites indicados nos itens “ii” a “v” desta nota de rodapé; o Doc. SEI 0957695 contém *prints* extraídos em 16.03.2020 do *site* indicado no item “ii” desta nota de rodapé e o Doc. SEI 0957697 contém *prints* extraídos na mesma data do *site* indicado no item “iv” desta nota de rodapé).

⁸ Entrevista intitulada “*Talk-show: Justino Paulo (FCJ)*”, de 12m39s de duração, publicada pelo canal do Instituto Parar em 19.11.2018 e disponível no link “<https://youtu.be/kkLEUserHnI>” (acesso em 22.03.2022).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

10. As Denúncias, formuladas por 2 investidores distintos, notificaram que FCJ estaria promovendo oferta pública irregular de ações de sua emissão. Ambas encaminharam, a título de comprovação, o Material Publicitário, o qual, segundo a Denúncia 1, teria sido remetido via e-mail por FCJ. O Material Publicitário consiste em uma espécie de anúncio, folheto ou material de marketing de oferta de ações de emissão da FCJ. Composto por três páginas e intitulado “*Veja como se tornar um investidor anjo*”, narra, em síntese, a trajetória e o modelo de negócios da FCJ, com ênfase em seu portfólio de investimentos em *startups* e na realização prévia de duas rodadas de captação bem-sucedidas. Por fim, apresenta seu plano de expansão e uma nova rodada de investimento na FCJ, nesses termos: “Objetivo desta rodada de investimento é apresentar as oportunidades nas licenciadas e o anúncio da abertura da 3º rodada de investimento da FCJ Venture Builder (Holding) para acelerar o seu Plano de Expansão. Com investimento a partir de 20 parcelas de R\$ 2.500,00 reais mensais é possível se tornar acionista e fazer parte deste ecossistema com presença nacional.” (grifos meus).
11. Não há dúvidas, portanto, de que o Material Publicitário consiste em uma oferta de ações de emissão da FCJ *in concreto*, indicando expressamente algumas das características da oferta, como o valor mobiliário ofertado (“*é possível se tornar acionista*”), o investimento mínimo necessário (“*20 parcelas de R\$ 2.500,00 reais mensais*”) e a destinação dos recursos a serem captados (“*acelerar o seu Plano de Expansão*”)⁹.
12. Com relação ao conteúdo dos sites mantidos pela FCJ, fica claro, igualmente, que se trata de veiculação de uma oferta de ações de sua emissão. Diferentemente do Material Publicitário, contudo, os *prints* de tais sites acostados aos autos não indicam as características, termos e condições específicos da oferta. Apesar disso, tornam patente que o próprio modelo de negócios da FCJ, conforme veiculado em tais sites, abrangia e pressupunha a realização de oferta de ações, buscando a captação de recursos de público indeterminado, por meio de propagandas divulgadas na internet.
13. Objetivamente, os *prints* do site juntados aos autos ofereciam ao público em geral

⁹ Outras de suas características, como o valor total da emissão a quantidade total de ações ofertadas, eventual direito de prioridade de seus acionistas, possibilidade de integralização com bens e direitos, prazo de subscrição de eventuais sobras e cronograma da oferta não constam do Material Publicitário.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

oportunidade de investimento direto em ações¹⁰ de emissão da incubadora FCJ e indireto nas *startups* que compunham seu portfólio. Nesse modelo, a FCJ funcionaria como uma espécie de “*holding de investimentos*” ou “*empresa de participação*”, que teria por objeto selecionar e investir em *startups* promissoras, essencialmente por meio de serviços prestados em troca de participação acionária. Segundo os referidos *prints*, o retorno dos investidores seria oriundo da alienação da participação acionária detida por FCJ nas *startups* quando estas atingissem valor de mercado acima de R\$ 60 milhões. Para maior clareza, reproduzo abaixo os *prints* em questão¹¹⁻¹².



¹⁰ Embora o valor mobiliário ofertado por FCJ possa ser depreendido do conjunto das informações constantes dos *prints* abaixo reproduzidos, destaco, em especial, que o último de tais *prints* faz referência expressa a “*Ações em empresas de participação*”, na segunda linha da coluna “*Investidor*” (Doc. SEI 0828024, fl. 12).

¹¹ Os *prints* do site de FCJ em questão (www.fcjparticipacoes.com.br), também reproduzidos em seguida ao parágrafo 35 da Acusação (Doc. SEI 1142015, fls. 4-7), parecem ter sido extraídos do Doc. SEI 0828024 (fls. 1-2, 5, 11-12).

¹² Como indicado no Relatório, à época da investigação a FCJ estaria presente em 5 regiões, quais sejam, São Paulo (<https://fcjsaopaulo.com.br>); Bauru (<https://fcjparticipacoes.com.br/bauru/#reserve>); Baixada Santista (<https://www.fcjbs.com.br>); Triângulo Mineiro (<https://www.fcjtriangulo.com.br>); e Belo Horizonte (a Área Técnica não obteve acesso ao site). Conforme *prints* obtidos em 19.12.2019 e em 16.03.2020 (Docs. SEI 0905442, 0957695 e 0957697), o conteúdo dos respectivos sites reproduzia, em linhas gerais e com certas variações, o conteúdo do próprio site de FCJ (www.fcjparticipacoes.com.br) cujos *prints* foram reproduzidos no corpo do presente voto.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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



COMO TE AJUDAMOS

Somos uma Venture Builder que tem como objetivo resolver a dor do investidor anjo, que está ligada ao risco de selecionar e investir de forma isolada, podendo contar com uma empresa de participação com portfólio de startups, em um ambiente gerenciado em conjunto com outros investidores. Tudo através de uma sociedade anônima de capital fechado.

QUE DORES NÓS RESOLVEMOS PARA OS INVESTIDORES?



SAIBA MAIS

O FCJ Venture Builder é uma holding de investimento que tem como objetivo desenvolver startups com soluções para o ecossistema.

BENEFÍCIOS:

- Redução de risco: Você investe com um grupo de investidores através de uma holding de investimento.
- Portfólio Gerenciado: Selecionamos as melhores startups para compor o portfólio.
- Equipe dedicada para a seleção e desenvolvimento das startups do portfólio.
- Mentoring: Mantenha contato com outros investidores, empreendedores e startups.
- Adquire conhecimento prático sobre inovação: Muito mais que um MBA de inovação, você participa dos cursos, meetings, Comitê de seleção e acompanhamento das startups com a saída de dados.
- Modelo de Governança de uma Sociedade Anônima com Conselho de Administração, corpo executivo experiente e dedicado.

O QUE FAZEMOS?

- Selecionamos Startups promissoras
- Realizamos fundos para Startups, com participação acionária, investido capital de serviços (gestão administrativa, financeira, TI, jurídica, mentoria, contábil, marketing, mídias de vendas, acesso ao ecossistema)
- Acompanhamos a trajetória das Startups até atingirem um valor acima de R\$ 50 milhões.
- Promovemos a saída do investimento através da venda de nossa participação.
- Distribuímos o resultado para os investidores.

ENTRE EM CONTATO E TIRE SUAS DÚVIDAS COM UM ESPECIALISTA.

Nome *

Email *

Telefone *

Qual sua maior dúvida em investimentos de startups?

Selecione uma das nossas Venture Builders para investir *

- Fij trilgado
- Fij site paulo
- Fij bary
- Connectch Innovation
- Energy nest
- Saúde ventures
- Virgo ventures
- Fortune ventures





COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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



14. Por fim, a Entrevista corrobora que os Acusados, de fato, ofertaram, por diversos meios, ações de sua emissão ao público em geral¹³. Por meio da Entrevista, Paulo Justino, após ser apresentado como sócio-fundador e CEO da FCJ, expõe que a companhia tem por objetivo auxiliar investidores no aporte de recursos em *startups* por meio da aquisição de participação na própria FCJ, o que denominou de *modelo "co-founder"*¹⁴.

¹³ A alegação dos Acusados, constante de sua Defesa (Doc. SEI 1191617, fls. 5), no sentido de que no oitavo e no décimo primeiro minutos da entrevista, Paulo Justino teria afirmado que a atuação da FCJ não envolveria "*investimentos em dinheiro*" nas startups não abala, a meu ver, o fato de que, também por meio da Entrevista (em especial entre 1m13s; e 1m35s), foram ofertadas ações de emissão de FCJ. Explico. A afirmação de Paulo Justino em questão é veiculada especificamente no minuto décimo primeiro da Entrevista (mais especificamente entre 11m00s e 11m19s), quando Paulo Justino afirma que "*a gente é co-founder, a gente não é venture capital, a gente não põe dinheiro, a gente é co-founder (...) quando a startup entra no nosso portfólio ela só sai no êxito, na venda, ou se fechar*". No trecho transcrito, portanto, Paulo Justino parece se referir exclusivamente ao fato de que seu modelo de negócios não envolve aporte de recursos nas startups, como largamente explorado em sua Defesa e em todas as suas demais manifestações constantes do Processo Originário. Contudo, não me parece possível extrair do trecho em questão que seu modelo de negócios pudesse envolver a não captação de recursos, ou a não realização de ofertas de valores mobiliários, pela própria FCJ.

¹⁴ O trecho da Entrevista entre 1m13s e 1m35s parece ser aquele em que a oferta é efetivamente veiculada. De modo a facilitar a compreensão do conteúdo da Entrevista e da oferta por seu intermédio veiculada, transcrevo abaixo trecho um pouco maior, situado entre 35s e 1m45s, em que Paulo Justino afirma: "*A venture builder é uma fábrica de startups num linguajar popular. O que a gente faz? A gente produz startups. Então é um conceito que surgiu em 2011 nos Estados Unidos. Nós abrimos a nossa venture builder em 2012. A diferença principal do nosso modelo é que a gente seleciona startups no mercado, que têm uma equipe formada e nos tornamos co-founders dessas startups. Agora, a nossa venture builder veio pra resolver um problema muito grande que eu vivi enquanto executivo: eu queria investir em startup. Como vou investir numa startup sendo executivo, como profissional liberal? Então hoje o nosso modelo é: a gente cria um portfólio de startups onde o investidor, que quer investir, ele investe na nossa empresa, numa sociedade anônima, de capital fechado, com um modelo de governança, que é sócia de um portfólio de startups. Então esse é o modelo, a gente resolve a dor do investidor, do empresário, do*



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

15. Por oportuno, registro que não existe, nos presentes autos, qualquer controvérsia quanto à autoria dos elementos de prova acima indicados, a qual não foi, de qualquer modo, questionada pelos Acusados na Defesa. Destaco, em especial, que **(i)** o valor mobiliário ofertado por todos os meios acima indicados consiste em ações de emissão da FCJ; **(ii)** ao final do Material Publicitário, consta a inscrição “*Enviado por FCJ Participações S.A.*” acompanhada do principal site da FCJ mencionado nos autos (www.fcjparticipacoes.com.br), sendo que os Acusados expressamente admitem que prepararam o material em questão e o enviaram, por e-mail, a um conjunto de pessoas¹⁵⁻¹⁶; **(iii)** conforme prova constante dos autos, o domínio do principal site da FCJ (www.fcjparticipacoes.com.br) está registrado em nome de Paulo Justino¹⁷; e **(iv)** Paulo Justino foi efetivamente a pessoa entrevistada na Entrevista.

16. Cumpre abrir breve parêntese para reconhecer que assiste razão aos Acusados, quando afirmam, em sua Defesa, que a Acusação indevidamente tomou por base, como um dos elementos de prova da infração que lhes foi imputada, um documento de marketing referente a uma oferta apenas pretendida, mas que jamais foi tornado público (“Anúncio”)¹⁸. O documento a que se referem os Acusados consiste em uma espécie de minuta de anúncio de oferta pública de ações de emissão da FCJ, com características distintas da oferta veiculada pelo Material Publicitário¹⁹. O Anúncio foi apresentado à CVM em conjunto com a Consulta, não constando

profissional liberal que não tem tempo e, do outro lado, nós resolvemos o problema de quem está montando a startup. Nunca fez, nunca trabalhou com marketing, nunca lançou produto. A gente tenta equilibrar esses dois lados no modelo venture builder”. (grifos meus).

¹⁵ Em sua Defesa, os Acusados inicialmente afirmam que o Material Publicitário teria sido utilizado apenas em uma única oportunidade além da Consulta, qual seja, em negociação com a plataforma de *crowdfunding* Broota, cujas tratativas não teriam avançado por vontade da FCJ. Posteriormente, admitem expressamente haver enviado o e-mail em questão a determinado grupo de pessoas, com a ressalva de que “*pouquíssimas pessoas receberam o mencionado e-mail, sendo que a maioria era colaborador ou parceiro da FCJ Participações*” (Doc. SEI 1191617, fl. 6). Abordarei essa alegação específica dos Acusados na seção subsequente deste voto.

¹⁶ A despeito de a Denúncia 1 haver narrado que o Material Publicitário teria sido remetido por e-mail ao denunciante e de os Acusados haverem expressamente reconhecido que enviaram o Material Publicitário, por e-mail, a um conjunto reduzido de pessoas, registro, em benefício da clareza, que não consta dos autos deste Processo qualquer e-mail efetivamente enviado por FCJ a quem quer que seja, mas, tão somente, o Material Publicitário, cujos principais termos foram descritos em detalhes no Relatório e no presente voto.

¹⁷ Docs. SEI 0859984 e 1043852 (fls. 104-105).

¹⁸ Doc. SEI 0406364.

¹⁹ Nos termos do Anúncio, anexo à Consulta, FCJ pretendia realizar, no período de 02.01.2018 a 31.03.2018, uma oferta pública de distribuição primária de 7.500 novas ações de sua emissão, ao valor de R\$ 134,00 por ação, perfazendo uma captação total de aproximadamente R\$ 1 milhão por 10% de seu capital social e sendo o investimento mínimo no montante de R\$ 3.500,00 (Doc. SEI 1043836, fls. 7-8 e 30). Diferentemente, o Material Publicitário, anexo às Denúncias, indicava apenas o valor mobiliário ofertado (ações de emissão de FCJ), o investimento mínimo necessário (“*20 parcelas de R\$ 2.500,00 reais mensais*”) e a destinação dos recursos a serem



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

dos autos qualquer evidência de que o Anúncio tenha se tornado público ou que tenha sido utilizado para qualquer fim distinto da Consulta²⁰. Por esse motivo, de fato, não é possível considerar o Anúncio como elemento de prova apto a demonstrar a materialidade da conduta dos Acusados ou a infração que lhes foi imputada.

17. Nada obstante, mesmo desconsiderando a existência do Anúncio, como demonstrado na presente seção, entendo que as demais provas reunidas pela Área Técnica neste Processo – cujos principais termos descrevi acima – são suficientes, de per si, para comprovar que FCJ efetivamente ofertou, por diversos meios, ações de sua emissão a potenciais investidores.

18. O fato de a FCJ ter ofertado ações de sua emissão, isoladamente, não indicaria qualquer irregularidade. No entanto, na hipótese de se tratar de oferta pública de valores mobiliários, como foi o caso, essa oferta somente poderia ter sido realizada mediante prévio registro ou dispensa junto à CVM, como obrigam o art. 19 da Lei nº 6.385/1976 e o art. 2º da Instrução CVM nº 400/2003. Na seção seguinte, portanto, demonstrarei a presença, no caso concreto, dos elementos necessários à caracterização de uma oferta pública irregular de ações, nos termos formulados pela Acusação.

Oferta pública de valores mobiliários

19. É verdade que a caracterização de uma oferta como pública ou privada, em diversos casos, pode demandar a análise de aspectos complexos e nem sempre presentes ou bem caracterizados nos autos de um processo administrativo sancionador. O deslinde deste Processo, contudo, não desperta maiores desafios, sendo desnecessário adentrar nas diversas discussões relacionadas à inexistência de balizas mais objetivas a distinguir as ofertas públicas das privadas.

20. Foi imputada aos Acusados infração ao art. 19 da Lei nº 6.385/1976 e ao art. 2º da

captados (“*acelerar o seu Plano de Expansão*”). Outras de suas características, como o valor total da emissão a quantidade total de ações ofertadas, eventual direito de prioridade de seus acionistas, possibilidade de integralização com bens e direitos, prazo de subscrição de eventuais sobras e cronograma da oferta não constam do Material Publicitário (Doc. SEI 1043852, fls. 2-4 e 6-8).

²⁰ Por oportuno, registro que, como apontado no Relatório, a Área Técnica decidiu, como desdobramento da Consulta, adotar procedimento orientador e não instaurar um processo administrativo sancionador em face dos Acusados, tendo em vista a circunstância de que a oferta pública de ações de emissão da FCJ descrita no Anúncio não se encontrava em curso. À época, considerou, também, que a FCJ havia retirado as informações pertinentes de seu site (vide, em especial, o Doc. SEI 1043836, fls. 42-45).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

Instrução CVM nº 400/2003, dispositivos que determinam que toda oferta pública de distribuição de valores mobiliários deve ser registrada perante esta Autarquia²¹. Tal registro consiste em um dos principais instrumentos de proteção ao público investidor, uma vez que assegura o acesso equitativo às informações relativas aos emissores e respectivos valores mobiliários ofertados publicamente ao mercado, tornando mais robusto o processo decisório dos investidores com relação à oportunidade de investimento. Não por outra razão, a oferta pública de valores mobiliários sem prévio registro ou sua dispensa perante a Autarquia configura infração grave, nos termos do art. 59, inciso II, da Instrução CVM nº 400/2003²².

21. A despeito das aludidas discussões envolvendo a distinção entre ofertas públicas e privadas²³, fato é que a lei e a regulamentação definem certas balizas não exaustivas para evidenciar o caráter público da oferta. Delineadas no art. 19, § 3º, da Lei nº 6.385/1976²⁴ e no

²¹ No mesmo sentido dispõe o art. 4º, §2º, da Lei nº 6.404/1976, que “[n]enhuma distribuição pública de valores mobiliários será efetivada no mercado sem prévio registro na Comissão de Valores Mobiliários.”

²² “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;”

²³ “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. 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”. 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 “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. Tudo isso, enfim, torna mais complexa e também mais incerta a tarefa de qualificar determinada oferta de valores mobiliários como pública ou privada.” (PA CVM nº 19957.003689/2017-18, Diretor Relator Pablo Renteria, julgado em 30.10.2018).

²⁴ “§ 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.”



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

art. 3º da Instrução CVM nº 400/2003²⁵, trata-se de elementos indicativos para que se verifique, em determinado caso concreto, se uma oferta de valores mobiliários de fato pode ser definida como de natureza pública.

22. Tais elementos, intitulados como “*atos de distribuição pública*”, essencialmente podem ser decompostos em dois aspectos: **(i)** o primeiro possui caráter notadamente objetivo, formado pelos meios que tenham sido empregados no contexto da distribuição dos valores mobiliários objeto da oferta pública; e **(ii)** já o segundo pressupõe uma abordagem mais subjetiva, consistente na identificação de um grupo indeterminado de pessoas para as quais a oferta tenha sido destinada. Sob uma perspectiva mais ampla e sistemática, os referidos elementos, quando analisados em conjunto, buscam analisar, a rigor, se se faz presente em determinado caso concreto uma evidenciação de apelo à poupança popular²⁶.

23. Neste Processo, os fatos apontam para a prática, pelos Acusados, de diversos atos de distribuição pública entre novembro de 2018 e março de 2020. Chamam atenção, em especial, a utilização de publicidade e o emprego de meios de comunicação de massa para a respectiva disseminação de informações relativas à oferta objeto das Denúncias, evidenciando o caráter público da oferta que efetivamente realizaram. Nesse sentido, é oportuno destacar que:

(i) o Material Publicitário, o conteúdo dos sites mantidos pela FCJ à época das investigações e a Entrevista claramente veicularam espécies de anúncio, divulgação ou

²⁵ “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. §1º Para efeito desta Instrução, considera-se como público em geral uma classe, categoria ou grupo de pessoas, ainda que individualizadas nesta qualidade, ressalvados aqueles que tenham prévia relação comercial, creditícia, societária ou trabalhista, estreita e habitual, com a emissora.”

²⁶ PAS CVM nº RJ2011/940, voto da Diretora Relatora Luciana Dias, julgado em 10.07.2012.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

propaganda da oferta de ações realizada pelos Acusados, a demonstrar a prática do ato de distribuição previsto no art. 19, § 3º, inciso I, da Lei nº 6.385/1976, c/c art. 3º, inciso I, da Instrução CVM nº 400/2003; e

- (ii) os meios de comunicação de massa utilizados pelos Acusados para a disseminação de tais materiais – e-mail no caso do Material Publicitário; e internet no caso dos sites da FCJ e da Entrevista – comprovam, além de qualquer dúvida razoável, o objetivo de atingir uma quantidade indeterminada de investidores, sendo também considerados elementos caracterizadores do caráter público da oferta, nos termos do art. 3º, inciso IV, da Instrução CVM nº 400/2003.

24. Os Acusados invocam, sem sucesso, certos argumentos para tentar rechaçar o caráter público da oferta que realizaram. Alegam, assim, que (i) o e-mail contendo o Material Publicitário e noticiando “3ª Rodada de Investimento” na FCJ haveria sido recebido por “pouquíssimas pessoas”, sendo a maioria “colaborador ou parceiro da FCJ Participações”; e (ii) a Entrevista teria acesso restrito, de modo que só seria possível acessá-la quando de posse do respectivo link.

25. Os Acusados parecem pretender adotar linha de defesa no sentido de que a oferta seria, na verdade, de natureza privada, por se dirigir a “classe, categoria ou grupo de pessoas (...) que tenham prévia relação creditícia, societária ou trabalhista, estreita e habitual, com a emissora”, nos termos do art. 3º, § 1º, da Instrução CVM nº 400/2003²⁷⁻²⁸. O argumento, todavia, não convence, pois (i) os Acusados não juntaram aos autos qualquer elemento hábil a comprovar suas alegações, seja quanto à quantidade de receptores do Material Publicitário, seja quanto à natureza e à habitualidade de sua relação com a FCJ; e (ii) ao afirmarem que a maioria

²⁷ “§1º Para efeito desta Instrução, considera-se como público em geral uma classe, categoria ou grupo de pessoas, ainda que individualizadas nesta qualidade, ressalvados aqueles que tenham prévia relação comercial, creditícia, societária ou trabalhista, estreita e habitual, com a emissora.” (grifos meus).

²⁸ Nos termos 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. Objetiva-se com tal registro obrigar a companhia emissora a revelar ao mercado fatos relativos a 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.” (grifos meus).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

dos receptores do Material Publicitário seria formada por colaboradores ou parceiros da FCJ, os Acusados implicitamente admitem que enviaram tal material a não colaboradores, o que fica corroborado pelas próprias Denúncias, formuladas por potenciais investidores que receberam o Material Publicitário da FCJ.

26. Em seguida, os Acusados tentam afastar o caráter público da oferta sob o argumento de que, ao tornar restrito o acesso à Entrevista, somente permitindo que pessoas de posse do respectivo link a acessassem, teriam tomado medida protetiva para impedir a divulgação de tal entrevista ao público em geral²⁹. Nada obstante, os Acusados não apresentam qualquer prova de que o link de acesso à Entrevista em questão fosse, de fato, restrito³⁰. Muito pelo contrário, parece razoável inferir, a partir de *print* do site da FCJ constante dos autos³¹, que os Acusados ativamente divulgavam o link de acesso em questão em seu site na internet, dada a similaridade da identidade visual³² existente entre a foto constante de tal *print*, abaixo reproduzido, e o vídeo da Entrevista³³.

²⁹ Nesse sentido, os Acusados parecem lançar mão de argumento expressamente mencionado no Parecer de Orientação CVM nº 32/2005 para afastar o caráter público da oferta de ações que realizaram. *In verbis*: “O uso da Internet como meio para divulgar a oferta de valores mobiliários caracteriza tal oferta, via de regra, como pública, nos termos do inciso III do § 3º do art. 19 da Lei nº 6.385/76, uma vez que a Internet permite o acesso indiscriminado às informações divulgadas por seu intermédio. Esse entendimento já consta, inclusive, do art. 3º, IV, da Instrução 400/05. Dessa forma, salvo se medidas preventivas forem tomadas, ou situações especiais forem verificadas, faz-se necessário o prévio registro de tais ofertas perante a Comissão de Valores Mobiliários, nos termos do caput do artigo 19 da Lei nº 6.385/76. Dentre as medidas preventivas e as situações especiais que podem ser levadas em consideração para a descaracterização da oferta de distribuição de valores mobiliários feita por intermédio da Internet como pública estão as seguintes: a. medidas efetivas tomadas pelo patrocinador da página da Internet – information provider - para impedir que o público em geral tenha acesso ao conteúdo da página; b. inexistência de divulgação da página ao público pelo patrocinador da página da internet por meio de correio eletrônico não solicitado, em mecanismos de busca, salas de discussão, por propaganda em páginas na Internet ou revistas, etc.; e c. existência de indicação direta ou indireta, mas suficientemente clara, de que a página não foi criada para o público em geral. Não é necessária a coexistência de todos os fatores elencados acima para descaracterizar como pública a oferta de valores mobiliários realizada por intermédio da Internet. Outros fatores, que não os mencionados expressamente acima, podem ser necessários para que se considere a oferta como pública. A Comissão de Valores Mobiliários apurará a configuração como pública da oferta de valores mobiliários feita por intermédio da Internet, a partir da análise do caso concreto.” (grifos meus).

³⁰ Em sentido contrário, pesquisa realizada no site de buscas “www.google.com” em 08.04.2022, utilizando-se dos termos “FCJ Venture Builder” e “entrevista” e “CEO”, apresentou, como quarto resultado, justamente o vídeo da Entrevista.

³¹ *Print* do site www.fcjparticipacoes.com.br constante do Doc. SEI 0828024 (fl. 3).

³² Por identidade visual, refiro-me não apenas ao fato de o entrevistador e o entrevistado serem os mesmos, mas também ao fato de usarem as mesmas roupas, estarem na mesma posição e em um mesmo cenário.

³³ Disponível, repita-se, no link “<https://youtu.be/kkLEUserHnI>” (acesso em 22.03.2022).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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



27. Resta evidente, portanto, a partir da análise dos elementos de prova constantes dos autos – em especial da franca utilização de publicidade pelos Acusados e da respectiva disseminação por meios de comunicação de massa –, que a oferta primária de ações de emissão da FCJ apurada neste Processo contou com apelo à poupança popular, consistindo em proposta comprovadamente destinada ao público em geral. Deveria, pois, ter sido objeto de prévio registro ou dispensa perante esta Autarquia, nos termos da legislação e regulamentação aplicáveis.

28. Não sendo este o caso, entendo ter restado caracterizada a realização, pelos Acusados, de oferta pública de ações de emissão da FCJ sem o devido registro prévio ou sua dispensa perante a CVM, em infração ao disposto no art. 19 da Lei nº 6.385/1976 e no art. 2º da Instrução CVM nº 400/2003.

29. Os Acusados buscam, por fim, descaracterizar a prática da infração que lhes foi imputada sob o argumento de que não houve qualquer ingresso efetivo de recursos em seu caixa ou a admissão de qualquer novo acionista, conforme comprovariam balanços patrimoniais³⁴ e atos societários da FCJ anexados à Defesa³⁵.

³⁴ Foram anexadas à Defesa as seguintes demonstrações financeiras de FCJ: (i) balanço patrimonial de 17.09.2018 (Doc. SEI 1191619); (ii) balanço patrimonial e demonstração do resultado do exercício de 31.12.2019 (Doc. SEI 1191620); e (iii) balancetes analíticos dos meses de julho, agosto e setembro de 2020 (Docs. SEI 1191621, 1191622 e 1191623, respectivamente). Anteriormente, quando da apresentação de sua manifestação prévia (Doc. SEI 1107753), os Acusados também haviam juntado aos autos o balanço patrimonial de 31.12.2018 (Doc. SEI 1107754). Nenhum de tais balanços ou balancetes foi auditado.

³⁵ Não foi anexado à Defesa qualquer ato societário de FCJ. Apesar disso, como anteriormente referido neste relatório, os Acusados anexaram à sua manifestação prévia (Doc. SEI 1107753) documento intitulado “Lista de Subscrição de Ações” (Doc. SEI 1107755), o qual constituiria um dos anexos à ata de constituição da FCJ e conteria a indicação de seu capital social subscrito e integralizado em tal oportunidade.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

30. De fato, não consta dos presentes autos evidência que permita concluir que a oferta realizada pelos Acusados efetivamente tenha chegado às fases de subscrição e integralização das ações, com ingresso efetivo de recursos no caixa da FCJ³⁶, como contrapartida à emissão das ações representativas do capital social da FCJ. Todavia, tal argumento em nada socorre os Acusados. Conforme se depreende do art. 19, § 1º, da Lei nº 6.385/1976 e do art. 3º da Instrução CVM nº 400/2003, a infração tratada neste Processo se consuma com a mera “*oferta à venda ou subscrição*” dos ativos, sendo indiferente, para a caracterização da infração em si, que tenha havido a subscrição efetiva dos valores mobiliários ofertados ou a respectiva integralização³⁷.

31. Por fim, quanto à responsabilidade de Paulo Justino, os elementos de prova constantes dos autos evidenciam sua contribuição específica para o cometimento da infração apurada neste Processo, sendo relevante destacar, em especial, que (i) Paulo Justino é sócio fundador da FCJ, sendo, à época da respectiva constituição, seu maior acionista, detentor de 92,5% de seu capital

³⁶ Nenhuma das Denúncias ou qualquer outro documento acostado aos presentes autos narra ou apresenta evidências concretas de que recursos tenham efetivamente sido aportados à FCJ como forma de integralização das ações ofertadas. Nesse sentido parecem apontar os balanços patrimoniais de FCJ referentes aos exercícios de 2018 e 2019 (Docs. SEI 1107754 e 1191620, respectivamente), os quais evidenciam que seu capital social, no montante total de R\$ 434.137,14 (sendo R\$ 304.137,14 a integralizar) teria permanecido inalterado ao longo do exercício social de 2019. Registro, contudo, que o capital social de FCJ parece ter sido aumentado nos últimos meses do exercício de 2018, pois sofreu variação positiva de R\$ 27.501,25 entre 17.09.2018 e 31.12.2018, tendo passado de R\$ 406.635,89 para R\$ 434.137,14 no período, conforme apontam seu balancete de 17.09.2018 (Doc. SEI 1191619) e seu balanço de 31.12.2018 (Doc. SEI 1107754). Todavia, (i) a pequena monta do valor de tal aumento, da ordem de R\$ 27.500,00 e (ii) a inexistência de outros indícios que efetivamente o relacionem à oferta pública de ações apurada nos presentes autos (lembro que, nos termos do Material Publicitário, o investimento mínimo para participar da oferta seria da ordem de R\$ 50.000,00) demonstram, a meu ver, não se tratar de elemento de prova que permita concluir, além de qualquer dúvida razoável, que a oferta pública realizada pelos Acusados efetivamente resultou no ingresso efetivo de recursos no caixa de FCJ.

³⁷ Nesse sentido: “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. (...) 38. A esse respeito, a SFI inquiriu 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, sendo indiferente, para a caracterização da infração, a demonstração da venda efetiva dos ativos ofertados.” (grifos meus). (Processo Administrativo Sancionador CVM nº 19957.008401/2016-11, voto da Diretora Relatora Flávia Perlingeiro, julgado em 08.09.2020).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

social³⁸; **(ii)** Paulo Justino apresentava-se como CEO da FCJ³⁹, constando no cadastro de pessoa jurídica disponível no sistema Infoconv Web da FCJ como seu sócio responsável⁴⁰; **(iii)** o domínio do principal site da FCJ (www.fcjparticipacoes.com.br), por meio do qual foram ofertadas ações de emissão da FCJ, está registrado em nome de Paulo Justino⁴¹; e **(iv)** por meio da Entrevista, Paulo Justino pessoalmente ofertou participação no capital social da FCJ ao público em geral.

III. Conclusão e Dosimetria

32. À luz do acima exposto, acolho integralmente as imputações formuladas pela SRE e concluo que os Acusados devem ser responsabilizados por infração ao disposto no art. 19 da Lei nº 6.385/1976 e no art. 2º da Instrução CVM nº 400/2003, ressaltando se tratar de infração grave, nos termos do art. 59, inciso II, da mesma norma.

33. *In casu*, considero a conduta dos Acusados especialmente grave. Como relatado, ainda em 2017, os Acusados formularam a Consulta à SRE, questionando a Autarquia quanto ao enquadramento da FCJ como sociedade empresária de pequeno porte, para fins de captação nos termos da Instrução CVM nº 588/2017. Em tal oportunidade, a Área Técnica entendeu que o regime especial de dispensa de registro previsto na aludida instrução não era aplicável à FCJ e alertou os Acusados quanto à necessidade de **(i)** realizar o registro da oferta pública pretendida junto à CVM; ou **(ii)** requerer sua dispensa, nos termos da Instrução CVM nº 400/2003.

34. Ainda que, no âmbito deste Processo, a responsabilização dos Acusados esteja adstrita exclusivamente à infração ora imputada, o histórico trazido aos autos pela Acusação tem relevância, na medida em que evidencia que os Acusados tinham pleno conhecimento sobre o regime de registro aplicável à oferta de ações de emissão da FCJ e, ainda assim, perpetraram a infração. Observo, por outro lado, que os Acusados não têm condenações anteriores pelo Colegiado em processos administrativos sancionadores.

³⁸ Conforme constante de documento intitulado “*Lista de Subscrição de Ações*” (Doc. SEI 1107755), o qual constituiria um dos anexos à ata de constituição de FCJ e conteria a indicação do valor de seu capital social então subscrito e integralizado por cada um de seus sócios fundadores.

³⁹ Nesse sentido, confira-se, por exemplo, **(i)** a Entrevista, na qual o entrevistador assim o apresenta; e **(ii)** *print* do site de FCJ anteriormente reproduzido nesse voto, que veicula imagem de Paulo Justino sendo entrevistado associada ao texto “Confira a Entrevista do Nosso CEO sobre Venture Builder” (Doc. SEI 0828024, fl. 3).

⁴⁰ Docs. SEI 0827768, 1155229 e 1043852 (fls. 102-103).

⁴¹ Docs. SEI 0859984 e 1043852 (fls. 104-105).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

35. Ressalto, ainda, que a prática da infração teve início após a entrada em vigor da Lei nº 13.506/2017⁴², que estabeleceu nova disciplina do processo administrativo sancionador no âmbito da CVM e alterou substancialmente as regras aplicáveis à fixação de penalidades previstas na Lei nº 6.385/1976.

36. Por tais motivos, entendo mais apropriada, neste caso, a imposição de multa pecuniária, com base no inciso II do art. 11 da Lei nº 6.385/1976 e em linha com precedentes de ofertas públicas irregulares de valores mobiliários julgados pelo Colegiado da CVM⁴³.

37. Por oportuno, registro que a Lei nº 6.385/1976 permite que, quando possível, a penalidade aplicada considere o valor da emissão irregular ou da vantagem econômica obtida, tal como consta dos incisos II e III do § 1º do art. 11 do referido diploma legal e como aplicado em diversos precedentes do Colegiado⁴⁴. No presente caso, contudo, não é possível tomar tais valores por referência, seja porque a oferta pública irregular realizada pelos Acusados, ao que parece, não chegou a captar quaisquer recursos, seja porque não consta do Processo qualquer indicação de qual seria o valor total de tal oferta.

38. Considerando a gravidade da infração, em concreto, à luz dos princípios da proporcionalidade e da razoabilidade, proponho a fixação da pena-base em R\$ 300.000,00 (trezentos mil reais) para FCJ e em R\$ 150.000,00 (cento e cinquenta mil reais) para Paulo

⁴² Como acima apontado, os principais elementos de prova constantes dos autos evidenciam que a infração teria sido perpetrada entre novembro de 2018 e março de 2020. Nesse sentido: **(i)** a Entrevista foi disponibilizada na internet em 19.11.2018; **(ii)** as Denúncias datam de janeiro e fevereiro de 2019; e **(iii)** os principais *prints* de sites da FCJ datados constantes dos autos remontam a 19.12.2019 (Doc. SEI 0905442) e 16.03.2020 (Docs. SEI 0957695 e 0957697).

⁴³ Confira-se, por exemplo: **(i)** PAS CVM nº 09/05, Diretor Relator Wladimir Castelo Branco, julgado em 03.10.2006; **(ii)** PAS CVM nº RJ2005/1160, Diretor Relator Marcelo Trindade, julgado em 12.12.2006; **(iii)** PAS CVM nº RJ2011/940, Diretora Relatora Luciana Dias, julgado em 10.07.2012; **(iv)** PAS CVM nº 22/2010, Diretora Relatora Ana Novaes, julgado em 21.10.2014; **(v)** PAS CVM nº 19957.008445/2016-32, Diretora Relatora Flávia Perlingeiro, julgado em 18.02.2020; **(vi)** PAS CVM nº 19957.007994/2018-51, Diretor Relator Gustavo Gonzalez, julgado em 03.08.2020; **(vii)** PAS CVM nº RJ2017/0038, Diretora Relatora Flávia Perlingeiro, julgado em 08.09.2020; **(viii)** PAS CVM nº 19957.011633/2017-29, Diretora Relatora Flávia Perlingeiro, julgado em 15.12.2020; **(ix)** PAS CVM nº 19957.009925/2017-00, Diretor Relator Alexandre Rangel, julgado em 09.03.2021; **(x)** PAS CVM nº 19957.010438/2017-81, Diretor Relator Alexandre Rangel, julgado em 17.08.2021.

⁴⁴ A esse respeito, veja-se: **(i)** PAS CVM nº 09/05, Diretor Relator Wladimir Castelo Branco, julgado em 03.10.2006; **(ii)** PAS CVM nº RJ2005/1160, Diretor Relator Marcelo Trindade, julgado em 12.12.2006; **(iii)** PAS CVM nº 22/2010, Diretora Relatora Ana Novaes, julgado em 21.10.2014; **(iv)** PAS CVM nº RJ2017/0038, Diretora Relatora Flávia Perlingeiro, julgado em 08.09.2020; **(v)** PAS CVM nº 19957.011633/2017-29, Diretora Relatora Flávia Perlingeiro, julgado em 15.12.2020; **(vi)** PAS CVM nº 19957.010438/2017-81, Diretor Relator Alexandre Rangel, julgado em 17.08.2021.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

Justino.

39. Ausentes circunstâncias agravantes, considero como atenuante, em linha com o disposto no art. 66 da Resolução CVM nº 45/2021, os bons antecedentes dos Acusados e adoto o percentual de redução de 15% com relação a tal atenuante, que atinge o montante de R\$ 45.000,00 (quarenta e cinco mil reais) para FCJ e R\$ 22.500,00 (vinte e dois mil e quinhentos reais) para Paulo Justino.

40. Ante o exposto, com fundamento no art. 11, inciso II, da Lei nº 6.385/1976⁴⁵, voto pelas condenações de:

- (i) FCJ Participações S.A. à penalidade de multa pecuniária, no valor de R\$ 255.000,00 (duzentos e cinquenta e cinco mil reais), pela violação ao art. 19 da Lei nº 6.385/1976 e ao art. 2º da Instrução CVM nº 400/2003; e
- (ii) Paulo Sérgio Alves Justino Junior à penalidade de multa pecuniária, no valor de R\$ 127.500,00 (cento e vinte e sete mil e quinhentos reais), pela violação ao art. 19 da Lei nº 6.385/1976 e ao art. 2º da Instrução CVM nº 400/2003.

41. Por fim, proponho que o resultado deste julgamento seja comunicado ao Ministério Público Federal do Estado de Minas Gerais, em complemento ao Ofício nº 688/2020/CVM/SGE, de 09.12.2020⁴⁶, para as providências que entender cabíveis no âmbito de sua competência.

É como voto.

Rio de Janeiro, 03 de maio de 2022.

Alexandre Costa Rangel

Diretor Relator

⁴⁵ “Art. 11. A Comissão de Valores Mobiliários poderá impor aos infratores das normas desta Lei, da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976 (Lei de Sociedades por Ações), de suas resoluções e de outras normas legais cujo cumprimento lhe caiba fiscalizar as seguintes penalidades, isoladas ou cumulativamente: (...) II - multa; (...)”

⁴⁶ Docs. SEI 1156541 e 1159074.