



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

### PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 19957.004478/2018-75

Reg. Col. 1339/19

**Acusados:** Socopa - Sociedade Corretora Paulista S.A. (atualmente denominada Singulare Corretora de Títulos e Valores Mobiliários S.A.)

RO Participações S.A.

Arthur Mário Pinheiro Machado

Francisco Gurgel do Amaral Valente

**Assunto:** Operação fraudulenta e descumprimento de dever de diligência relativo a falhas informacionais, no âmbito de oferta pública de distribuição de debêntures com esforços restritos, em infração ao item I c/c item II, “c”, da Instrução CVM nº 8/1979, e ao art. 11, I, da Instrução CVM nº 476/2009.

**Diretora Relatora:** Flávia Perlingeiro

### RELATÓRIO

#### I. OBJETO E ORIGEM

1. Trata-se de processo administrativo sancionador (“PAS”) instaurado pela Superintendência de Registro de Valores Mobiliários (“SRE” ou “Acusação”) em face de Socopa - Sociedade Corretora Paulista S.A. (“Socopa” ou “Coordenadora Líder”), RO Participações S.A. (“ROPart” ou “Emissora”) e seus diretores, à época, Arthur Mário Pinheiro Machado (“Arthur Machado”) e Francisco Gurgel do Amaral Valente (“Francisco Valente”, em conjunto com Arthur Machado, “Diretores”; e, com os demais, “Acusados”), por alegadas irregularidades na 1ª Emissão de Debêntures Simples, não conversíveis em ações, da espécie quirografária, com garantia real (“Debêntures”), para distribuição pública com esforços restritos de colocação da ROPart (“Emissão” ou “Operação”). À Socopa foi imputada violação ao art. 11, I, da Instrução CVM (“ICVM”) nº 476/2009<sup>1</sup>, por descumprimento de seu dever de diligência no âmbito da oferta pública (“Oferta”), por alegada falha em assegurar que as informações prestadas pela Emissora fossem verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes; e, aos demais, foi imputada infração ao item I c/c item II, “c”, da ICVM nº 8/1979<sup>2</sup>, por alegada prática de operação fraudulenta.

<sup>1</sup> 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; (...).

<sup>2</sup> I - É vedada aos administradores e acionistas de companhias abertas, aos intermediários e aos demais participantes do mercado de valores mobiliários, a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, a manipulação de preço, a realização de operações fraudulentas e o uso de práticas não equitativas. II - Para os efeitos desta Instrução conceitua-se como: (...) c) operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários,



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

2. Este PAS teve origem no Processo Administrativo (“PA”) CVM nº 19957.003980/2015-16, instaurado em 17.12.2015, pela Gerência de Apuração de Irregularidades (“GIA”), da Superintendência de Supervisão de Investidores Institucionais (“SIN”), para apurar potenciais irregularidades detectadas pela então Superintendência de Fiscalização Externa (“SFI”) na Emissão e na aquisição integral das Debêntures por fundo de investimento exclusivo detido, indiretamente, pelo Postalis – Instituto de Previdência Complementar dos Correios e Telégrafos (“Postalis”). O referido PA também deu origem ao PAS CVM nº RJ-2015-12087, julgado pelo Colegiado da CVM em 24.07.2018, que concluiu<sup>3</sup> pela condenação da gestora do fundo de investimento e seu diretor responsável, por infração ao art. 65-A, I, da ICVM nº 409/2004, decisão mantida, em 2020, pelo Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional (“CRSFN”)<sup>4</sup>.

## II. APURAÇÃO DOS FATOS NA INVESTIGAÇÃO

3. Em agosto de 2013, durante monitoramento de rotina, a Gerência de Acompanhamento de Fundos (“GIF”), da SIN, identificou a Operação que, pelas suas características, demandou a adoção de medidas adicionais de verificação, notadamente quanto ao investimento significativo por fundo de investimento em debêntures de emissão de companhia de capital fechado<sup>5</sup>.

4. Verificou-se que as Debêntures emitidas pela ROPart foram integralmente subscritas e integralizadas pelo Pacific Fundo de Investimento Renda Fixa Crédito Privado (“Fundo Pacific”), esse, por sua vez, um fundo de investimento da classe renda fixa com data de início em 22.06.2012<sup>6</sup>, administrado pela BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A. (“Administradora”) e gerido pela BNY Mellon Administração de Ativos Ltda. (“Gestora”)<sup>7</sup>. Tratava-se de fundo exclusivo, cujo investidor era o São Bento Fundo de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento Multimercado, também fundo exclusivo e cujo único era o Postalis.

5. Inicialmente, a GIF/SIN pediu esclarecimentos à Gestora sobre as “*diligências adotadas quando da aquisição das debêntures em tela, acompanhada dos documentos comprobatórios*”, além de “*pormenores sobre a estratégia por detrás do investimento, a precificação do ativo e as*

---

aquela em que se utilize ardil ou artifício destinado a induzir ou manter terceiros em erro, com a finalidade de se obter vantagem ilícita de natureza patrimonial para as partes na operação, para o intermediário ou para terceiros; (...).

<sup>3</sup> PAS CVM nº RJ2015/12087, Diretor Relator Pablo Renteria - decisão juntada aos autos deste PAS (doc. 0681238).

<sup>4</sup> v. Acórdão/CRSFN nº 5, de 21.01.2020 - 433ª sessão de julgamento do CRSFN, cuja ata pode ser acessada em: [https://sei.economia.gov.br/sei/publicacoes/controlador\\_publicacoes.php?acao=publicacao\\_visualizar&id\\_documento=7367025&id\\_orgao\\_publicacao=0](https://sei.economia.gov.br/sei/publicacoes/controlador_publicacoes.php?acao=publicacao_visualizar&id_documento=7367025&id_orgao_publicacao=0).

<sup>5</sup> Conforme termo de acusação em relação à Administradora, à Gestora e ao diretor responsável pela administração de carteiras de valores mobiliários constante de fls. 01 dos autos do PAS CVM nº RJ-2015-12087, cujo Volume 1 se encontra integralmente digitalizado nos autos deste PAS (doc. 0497932).

<sup>6</sup> Doc. 0497798. Conforme apurado, segundo o regulamento do Fundo, sua política de investimento consistia em aplicar, primordialmente, em CCI's – Cédulas de Crédito Imobiliário, com o objetivo de superar o CDI.

<sup>7</sup> Doc. 0497819 e doc. 0497814.



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

*informações (...) submetidas à análise*”, nos termos do OFÍCIO/CVM/SIN/GIF/Nº 3804/2013<sup>8</sup>.

6. Em resposta, protocolada em 06.12.2013, a Gestora apresentou documentos atinentes à Emissão<sup>9</sup> e informou os *“procedimentos preliminares que certificaram a adequação não apenas da estrutura jurídica da operação, do nível de risco e da saúde financeira do emissor, mas também as boas condições da oferta das debêntures, que apresentavam características de remuneração e garantia dentro da média praticada no mercado na época da emissão”*. Segundo o Relatório de Análise da Emissão produzido pela Gestora (trazido aos autos deste PAS, doc. 0497932, fls. 30), as Debêntures emitidas pela ROPart apresentavam, em síntese, as seguintes características:

- Investimento: R\$ 72.000.000,00
- Data de emissão: 30.10.2012
- Vencimento: 30.10.2027
- Indexação: IPCA
- Taxa de emissão: 6.5% a.a. ou participação nos lucros correspondente a 10% dos lucros da Risk Office Consultoria Financeira Ltda. (“Risk Office”)
- Amortização: Vencimento
- Resgate Antecipado: Permitido
- Garantias: (i) cessão fiduciária de direitos creditórios de titularidade da Emissora; (ii) alienação fiduciária de ações de emissão da Emissora detidas pelo acionista garantidor; e (iii) aval dos sócios controladores da Emissora.
- Destinação dos Recursos: aquisição de 30% do capital social da Risk Office (R\$ 60 milhões) e o restante destinado ao pagamento das despesas incorridas na emissão das Debêntures, inclusive com a contratação de consultorias.

7. A remuneração das Debêntures, consoante a cláusula 4.9 da escritura de emissão (“Escritura”), foi estipulada no maior valor entre (i) a taxa formada pelo IPCA mais 6,5 % a.a. e (ii) 10% de participação nos lucros da Risk Office (“Taxa de Remuneração”).

8. Como apurado, em garantia do pagamento das Debêntures, a Escritura previa a constituição de (i) cessão fiduciária de direitos creditórios de titularidade da Emissora, correspondentes a todos os dividendos ou qualquer outra forma de distribuição de lucros pela Risk Office; e (ii) alienação

<sup>8</sup> Cópia do Ofício, acompanhado da resposta da Gestora, pode ser encontrada no Volume I do PAS CVM RJ-2015-12087, doc. 0497932, fls. 27.

<sup>9</sup> A Gestora encaminhou cópia dos seguintes documentos: Relatório de Análise da Emissão da Debênture RO Participações S.A., Instrumento Particular de Escritura da 1ª Emissão de Debêntures da RO Participações, Primeiro Aditamento ao referido instrumento e Relatório de Rating da LF Rating, o qual classificara as Debêntures na categoria “A-” - *“com baixo risco de inadimplemento”* (informações constantes do doc. 0497932, a partir de fls. 29).



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

fiduciária de ações de emissão da ROPart<sup>10</sup> detidas pelos acionistas garantidores. O contrato de distribuição da Emissão foi celebrado entre a Emissora e a Coordenadora Líder em 26.11.2012 (“Contrato de Distribuição”)<sup>11</sup> e a Oferta, encerrada em 28.11.2012 (conforme comunicado de encerramento enviado à CVM em 29.11.2012)<sup>12</sup>.

9. A propósito, a GIF expediu a Solicitação de Inspeção CVM/SIN/GIF nº 5/2014<sup>13</sup>, requerendo a disponibilização de documentos sobre *“todo o processo e diligências utilizados na análise prévia à aquisição de tal ativo, inclusive no tocante ao risco de crédito do emissor da debênture e à precificação e retorno adequado ao risco do ativo”*. Requereu, ainda, que se verificasse se *“o cotista do fundo participou da decisão de investimento na debênture em tela”*, bem como as *“diligências do gestor no acompanhamento da capacidade de a SPE emissora da debênture em honrar o pagamento do título de dívida e, caso positivo, solicitar o último relatório”*.

10. Por sua vez, a equipe da SFI inspecionou as seguintes entidades: BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A., BNY Mellon Administração de Ativos Ltda., Fundo Pacific e KPMG Auditores Independentes<sup>14</sup>. Os trabalhos, realizados entre 10.03.2014 e 29.01.2015, colheram documentação pertinente, incluindo os depoimentos dos principais envolvidos, conforme consignado no RELATÓRIO DE INSPEÇÃO/CVM/SFI/GFE-1/Nº 01/2015 (“Relatório SFI”)<sup>15</sup>, que sugeriu à área demandante (SIN) analisar a ocorrência de possíveis infrações à ICVM nº 409/2004, então vigente, considerando o que foi apurado. Adicionalmente, propôs consultar a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM (“PFE”) acerca da existência de indícios de descumprimento do artigo 6º da Lei nº 7.492/1986, para eventual comunicação ao Ministério Público Federal (“MPF”), recomendando-se a remessa das informações obtidas à PREVIC, em função do envolvimento do Postalis, providências que foram adotadas<sup>16</sup>.

---

<sup>10</sup> Consoante a Escritura: *“a) cessão fiduciária de direitos creditórios de titularidade da Emissora, correspondentes a todos os dividendos, lucros, rendimentos, bonificações, direitos, juros sobre capital próprio, distribuições e demais valores recebidos ou a serem recebidos ou de qualquer outra forma distribuídos ou a serem distribuídos pelo Risk Office, nos termos do ‘Instrumento Particular de Cessão Fiduciária de Direitos Creditórios, Dividendos e Outras Avenças’ celebrado em 30 de outubro de 2012 entre a Emissora e o Agente Fiduciário, na qualidade de representante dos Debenturistas (‘Contrato de Cessão Fiduciária de Direitos Creditórios’);*

*b) a alienação fiduciária de ações de emissão da Emissora detidas pelos Acionistas Garantidores nos termos do ‘Instrumento Particular de Alienação Fiduciária de Ações e Outras Avenças’ celebrado em 30 de outubro de 2012 entre a Emissora, os Acionistas Garantidores e o Agente Fiduciário (‘Contrato de Alienação Fiduciária de Ações’)”* (grifos do original)

<sup>11</sup> Doc. 0497909.

<sup>12</sup> Doc. 0497339.

<sup>13</sup> Fls. 88 do doc. 0497932.

<sup>14</sup> Consoante o Relatório SFI, a fiscalização incluiu visitas à Superintendência Nacional de Previdência Complementar (“PREVIC”) e à ROPart, incluindo a Victrix Partners S.A., apontada como a estruturadora da operação.

<sup>15</sup> Doc. 0497134.

<sup>16</sup> Cópias do PA RJ/2014-923, em que foi produzido o Relatório SFI, foram encaminhadas à Procuradoria da República no Estado do Rio de Janeiro e à PREVIC, por meio dos OFÍCIOS/CVM/SGE/nº 028/2015 e CVM/SGE/nº



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

11. Os achados da inspeção foram sintetizados nos itens 4 (“Considerações Finais”) e 5 (“Conclusão”) do Relatório SFI, brevemente revisitados neste Relatório, especialmente no que informam sobre a Oferta, objeto deste PAS, seguidos pelos elementos de informação relativos à decisão de investimento pelo Fundo Pacific, que foi objeto de apreciação pelo Colegiado no julgamento do PAS CVM nº RJ2015/12087, a fim de facilitar uma visão abrangente e consolidada da Operação e das diferentes perspectivas.

### PA CVM Nº RJ2014/923

12. O Relatório SFI, produzido no âmbito do PA CVM nº RJ2014/923, refletiu o resultado de trabalho de campo abrangente, não tendo se limitado à atuação da Gestora, mas abrangido também outras pessoas físicas e jurídicas, incluindo a Emissora e empresas consultorias contratadas com recursos da Oferta, em especial os aspectos ressaltados pela SRE no Termo de Acusação (“TA”)<sup>17</sup>.

13. No que diz respeito à Emissora, tratava-se de sociedade de propósito específico (“SPE”) que, em assembleia geral extraordinária (“AGE”) ocorrida em 20.07.2012, teve sua denominação alterada de MDRJ 63 Empreendimentos e Participações S.A. para RO Participações S.A.

14. Na referida ocasião, deliberou-se que a sociedade teria a duração de 16 anos a contar de sua constituição. O objeto social<sup>18</sup> envolvia basicamente a Risk Office, seja para ela prestando serviço de consultoria financeira, seja participando em seu capital social pelo prazo de duração da companhia, que tinha como sócios Arthur Machado e Francisco Valente<sup>19</sup>.

15. Consoante apurado pela SFI, tais sócios também participavam do capital de empresa (Victrix Partners S.A. – “Victrix”) que, segundo os relatórios da agência de classificação de risco (“Agência de Rating”) e indicado também por outros participantes, teria estruturado a Emissão, apontando a estrutura de participações<sup>20</sup>.

16. Nesse sentido, a SFI apontou que os controladores da ROPart eram, à época da emissão das Debêntures, “*sócios em empresas que, juntamente com o Postalis, detinham cerca de 93% das cotas do ETB FIP (...) que, por sua vez, possuía 100% do capital social da Americas Trading Group – ATG, empresa que, segundo matéria publicada no Jornal Valor Econômico em 03.09.12, tornar-se-ia sócia da Risk Office no projeto de criação de uma câmara de compensação (clearing) de uma nova bolsa de valores com a pretensão de concorrer com a BM&FBovespa. Em se*

---

029/2015(vide fls. 353 e 354, doc. 0497934).

<sup>17</sup> Doc. 0516811.

<sup>18</sup> Doc. 0497838 (fls. 8).

<sup>19</sup> Doc. 0497838 (fls. 22).

<sup>20</sup> Os relatórios de rating da LFRating apontam a Victrix como responsável pela estruturação da Emissão. Consoante apurado pela SFI, essa consultoria era detida pelos sócios da ROPart, além de uma terceira pessoa (item 43 e 44 do Relatório SFI).





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

*concretizando essa sociedade, o Postalis financeira esse projeto pelas duas pontas, na ATG por meio do ETB FIP e na Risk Office pela aquisição das debêntures emitidas pela RO Participações”.* A aquisição das ações preferenciais da Risk Office tinha o objetivo de consolidar o mercado de risco no Brasil e desenvolver ferramentas para aprimorar controles de risco de mercado e crédito<sup>21</sup>.

17. Assim, a operação teria sido estruturada por Victrix, que informou não ter percebido remuneração, apenas auxiliando a desenhar a estrutura societária e financeira, conforme resposta subscrita por seu sócio indireto Arthur Machado, também sócio da ROPart<sup>22</sup>.

18. De outro lado, o Relatório de Avaliação da Emissão de Debêntures emitido pela Baker Tilly Brasil<sup>23</sup> (“Baker Tilly”), fornecido pela ROPart, se referiu à Victrix como estruturadora da operação e mencionou remuneração<sup>24</sup> de R\$ 2 milhões (informação que posteriormente a Emissora sustentou ser equivocada<sup>25</sup>).

19. Oito meses após a Emissão, em 27.06.2013, a totalidade das ações de emissão da ROPart, alienadas fiduciariamente em garantia das Debêntures, foi transferida para Genève Investimentos Ltda.<sup>26</sup> (“Genève”), também relacionada a Arthur Machado Segundo o instrumento particular da 5ª alteração do contrato social<sup>27</sup>, de 24.09.2013, que modificou apenas as cláusulas 11ª e 19ª, o capital social de Genève (cláusula 5ª) era de R\$ 4.000,00 (quatro mil reais), dividido em 4.000 (quatro mil) quotas, sendo uma delas detida por A. L. e as demais 3.999 por Arthur Machado.

20. Esse ponto ensejou questões sobre a destinação das despesas com consultorias e demais custos de emissão, que alcançaram R\$ 13.156.893,61<sup>28</sup>. A investigação reportou elementos que sugeriram a existência de relações entre a contratante e as contratadas que poderiam implicar possível conflito de interesses<sup>29</sup>. A esse respeito, apontou que Arthur Machado era responsável por Alubam Participações S.A. (“AlubamPart”), presidida pelo responsável por Credpag Consultoria e Serviços Financeiros (“Credpag”), a qual foi destinatária de R\$ 2,5 milhões para despesas com a aquisição das ações de Risk Office. Já Laber Serviços Empresariais Ltda. (“Laber Serviços”), contratada por R\$ 2,636 milhões, tinha como responsável A.L., sócio de Arthur Machado na

<sup>21</sup> Doc. 0497856 (fls. 4).

<sup>22</sup> Doc. 0497871.

<sup>23</sup> Doc. 0497880.

<sup>24</sup> Segundo o Relatório de Baker Tilly (fls. 25), “*um montante equivalente a aproximadamente R\$ 12 milhões foi destinado ao pagamento das despesas incorridas com a contratação de consultorias (...). Considerando que cerca de R\$ 4 milhões serão destinados a Estruturação e acompanhamento da Debênture, dos outros R\$ 8 milhões, R\$ 2 milhões foram pagos à Victrix pela Estruturação Financeira*”.

<sup>25</sup> Doc. 0497883.

<sup>26</sup> Doc. 0497900 e 0497903.

<sup>27</sup> Doc. 0497906.

<sup>28</sup> Vide quadro 11 (fls. 35) do Relatório SFI (doc. 0497134).

<sup>29</sup> Itens 108 a 111 do Relatório SFI (doc. 0497134).



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

Genève, para quem foram transferidas, posteriormente, as ações de emissão da ROPart. Segundo apontou a SRE: *“a ausência de informações sobre a destinação de parte do valor da Oferta para empresas ligadas aos sócios da RO Participações é uma omissão relevante nas informações da Oferta, caracterizando uma infração ao caput do art. 10 da Instrução CVM Nº 476/09”*<sup>30</sup>.

21. No que se refere à Socopa, Coordenadora Líder da Oferta, que firmou o Contrato de Distribuição, informou ter sido remunerada com 0,30% do total da Emissão, pelo serviço de coordenação, e com 0,20%, pela distribuição. Ao ser demandada a apresentar provas dos esforços realizados na distribuição, esclareceu que esses não ocorreram, já que, previamente, a Emissora indicou o Fundo Pacific para subscrever a totalidade das Debêntures, não tendo, portanto, procurado outros investidores.

22. Segundo a Acusação, a Socopa também não identificou as discrepâncias entre as informações sobre garantias dadas pela Emissora, no documento principal, a Escritura da Emissão, e as informações utilizadas pela Agência de Rating para avaliação dos riscos do negócio.

23. Apontou que o item 4.14 (“Das Garantias Reais”) da Escritura<sup>31</sup> preconizava apenas duas garantias reais: (i) cessão fiduciária de direitos creditórios de titularidade da Emissora, correspondentes a todos os dividendos, lucros, rendimentos, bonificações, direitos, juros sobre capital próprio, distribuições e demais valores recebidos ou a serem recebidos ou de qualquer outra forma distribuídos ou a serem distribuídos pela Risk Office; e (ii) alienação fiduciária de ações de emissão da Emissora detidas pelos Acionistas Garantidores (Arthur Machado e Francisco Valente, conforme item 1.1 da Escritura). O Relatório Preliminar de Rating<sup>32</sup>, de 09.10.2012, as mencionou nos itens 17a e 17b, mas acrescentou uma terceira (item 17c) não mencionada na Escritura: *“Aval dos sócios controladores da ROPART e acionistas garantidores nos termos da ESCRITURA”*.

24. A SRE identificou que a existência de aval consubstanciou informação equivocada, como confirmado pela Emissora, em ofício à SFI<sup>33</sup>, equívoco que, segundo a SFI, *“pode ter gerado uma interpretação equivocada quanto à estrutura de garantia”* e *“ter sido refletida na nota de rating (A-)”*<sup>34</sup>. A disposição sobre o aval foi mantida no Relatório Definitivo de Rating, de 12.03.2013, e excluída no Relatório Definitivo de Rating Primeira Revisão, de 29.05.2014<sup>35</sup>.

25. A partir dessas informações, a SRE buscou obter esclarecimentos adicionais e oficiou a Socopa e seu diretor responsável, além da Emissora, Arthur Machado e Francisco Valente. Obtidas

<sup>30</sup> Item 40 do Termo de Acusação da SRE (0516811).

<sup>31</sup> Doc. 0497318.

<sup>32</sup> Doc. 0497959.

<sup>33</sup> Doc. 0497967 (fls. 3).

<sup>34</sup> Doc. 0497134 (fls. 12).

<sup>35</sup> Doc. 0497990 (fls. 5).



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

as informações, a SRE concluiu as investigações e, tendo entendido que restaram reunidos elementos suficientes de materialidade e autoria, formulou o TA no âmbito deste PAS.

### PAS CVM Nº RJ2015/12087

26. No que se refere à administração do Fundo Pacific e a decisão de investimento, o Relatório SFI deu ensejo à instauração pela SIN do PAS CVM nº RJ2015/12087, no qual foi formulada acusação em face da Administradora e da Gestora, além do diretor responsável pela administração de carteira de valores mobiliários de ambas as instituições (“J.C.O.”), por violação ao art. 65-A, I, da ICVM nº 409/2004<sup>36</sup>. À Administradora e ao referido diretor responsável por não terem atuado com a devida diligência no exercício de suas atribuições e à Gestora e ao diretor responsável por terem descumprido deveres de fidúcia e lealdade, na realização do investimento.

27. Tal processo foi julgado pela CVM em 24.07.2018<sup>37</sup>, tendo resultado, por unanimidade de votos, (i) na absolvição da Administradora e J.C.O. da acusação de infração ao art. 65-A, inciso I, da ICVM nº 409/04; (ii) na condenação da Gestora à penalidade de multa pecuniária de R\$ 7,2 milhões, equivalente a 10% do valor da operação irregular; e (iii) na condenação de J.C.O., na qualidade de diretor responsável pela Gestora, à pena de inabilitação, pelo prazo de três anos, para o exercício do cargo de administrador ou de conselheiro fiscal de companhia aberta, de entidade do sistema de distribuição ou que dependam de autorização ou registro na CVM.

28. Como já relatado, a decisão do Colegiado da CVM foi objeto de recurso ao CRSFN, que, por sua vez, manteve as decisões de aplicação das referidas penalidades, consoante o Acórdão/CRSFN nº 5, de 21.01.2020, tornando-se definitivas na esfera administrativa.

### III. ACUSAÇÃO E RESPONSABILIZAÇÃO

29. Em 18.05.2018, a SRE lavrou o TA, no âmbito deste PAS, em face da Socopa, da ROPart e dos referidos diretores da ROPart<sup>38</sup>, propondo sua responsabilização, em síntese, nos seguintes termos quanto ao ocorrido sob a ótica da Acusação:

- a. Socopa: por infração ao disposto no item I do artigo 11 da ICVM nº 476/2009, em razão da falha ao assegurar que as informações prestadas pelo ofertante fossem verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes;
- b. ROPart: pela prática de operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários,

<sup>36</sup> Art. 65-A. O administrador e o gestor estão obrigados a adotar as seguintes normas de conduta: I – exercer suas atividades buscando sempre as melhores condições para o fundo, empregando o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma dispensar à administração de seus próprios negócios, atuando com lealdade em relação aos interesses dos cotistas e do fundo, evitando práticas que possam ferir a relação fiduciária com eles mantida, e respondendo por quaisquer infrações ou irregularidades que venham a ser cometidas sob sua administração ou gestão;

<sup>37</sup> PAS CVM nº RJ2015/12087, Diretor Relator Pablo Renteria, j. em 24.07.2018.

<sup>38</sup> Doc. 0516811.





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

em infração ao item I c/c item II, letra “c” da ICVM nº 08/1979;

- c. Arthur Machado, diretor da ROPart: pela prática de operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, por meio da qual logrou obter para a ROPart vantagem patrimonial indevida no valor de R\$ 13 milhões, incorrendo em infração ao item I c/c item II, alínea “c” da ICVM nº 08/1979; e
- d. Francisco Valente, diretor da ROPart: pela prática de operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, por meio da qual logrou obter para a ROPart vantagem patrimonial indevida no valor de R\$ 13 milhões, incorrendo em infração ao item I c/c item II, alínea “c” da ICVM nº 08/1979.

30. No que se refere à caracterização da operação como fraudulenta, a SRE concluiu terem restado configurados elementos que comprovam a utilização de ardil, destinado a induzir ou manter terceiros em erro, com a finalidade de obter, para si ou para terceiros, vantagem patrimonial, de forma dolosa. Segundo a SRE, tais ardis e artifícios teriam sido utilizados pela Emissora e seus Diretores para obterem vantagem patrimonial ilícita, por meio da destinação de recursos para empresas relacionadas aos Diretores para arcar com supostas despesas da Emissão.

31. No contexto da destinação dos recursos da Oferta, a SRE sublinhou o fato de que os Diretores da Emissora eram sócios da consultoria contratada para estruturar a operação (Victrix), pelo que foi remunerada em R\$ 2 milhões, nos termos de relatório da Baker Tilly Brasil e outros pagamentos foram realizados a duas empresas com vínculos com Arthur Machado, tendo sido identificado que, em pelo menos três contratos, cláusulas ligavam a remuneração do contratado ao valor que resultaria da captação por meio da Emissão, ou seja, ao seu sucesso.

32. A Acusação também apontou, na análise dos referidos contratos da ROPart, elementos<sup>39</sup> que entendeu corroborarem sua conclusão de que a Emissão foi fraudulenta e salientou que o ardil teria sido iniciado em 20.07.2012, em AGE que aprovou a transformação da Emissora na ROPart, SPE com duração determinada e correspondente ao período de maturação das Debêntures (16 anos) e com os propósitos de adquirir participação acionária na Risk Office, bem como ser por ela contratada para prestação de serviços de consultoria financeira.

33. Para a SRE, a conclusão de que houve fraude foi reforçada pela afirmação da Socopa quanto ao fato de ter sido informada, antes da concretização da Oferta, que o Fundo Pacific adquiriria a totalidade das Debêntures e, como apurado pela SIN, esse fundo recebeu aporte de R\$ 72 milhões quatro dias antes da Emissão.

34. No que se refere à atuação da Socopa, a SRE concluiu que essa não observou as

---

<sup>39</sup> Doc. 0516811, item 74.



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

divergências existentes entre as garantias das Debêntures e as informações utilizadas pela Agência de Rating para produzir as constantes dos relatórios de *rating*, que impactaram o próprio *rating* inicial da operação. Destacou que foram detectadas questões relacionadas aos relatórios de *rating*, tendo sido identificadas falhas informacionais. A Acusação ressaltou que foram elaborados, no total, os seguintes quatro relatórios de *rating*: (i) Relatório Preliminar de Rating - Outubro de 2012<sup>40</sup>; (ii) Relatório Definitivo de Rating – Março de 2013<sup>41</sup>; (iii) Relatório Definitivo de Rating – Março de 2013 Revisado (“Relatório Definitivo de Rating Revisado”)<sup>42</sup>; e (iv) Relatório Definitivo de *Rating* – Primeira Revisão - Maio de 2014 (“Relatório Definitivo de Rating 2014”)<sup>43</sup>.

35. Com relação ao Relatório Definitivo de Rating Revisado, a Acusação destacou terem sido omitidas as seguintes informações previamente apresentadas: (i) Página 5 – Resumo Gráfico da Operação; (ii) Capítulo V – Identificação dos Diretores da Victrix; (iii) Capítulo VII – Quadros de Balanço, DRE, Indicadores Tradicionais e Dívida; e (iv) Capítulo IX – Informações dos acionistas.

36. A SRE considerou tal supressão sem sentido, pois a Emissão já havia sido encerrada e dois relatórios de *rating* tinham sido divulgados e endossou a opinião da SFI de que tais informações eram essenciais para que potenciais investidores pudessem avaliar os riscos envolvidos.

37. Quanto ao Relatório Definitivo de Rating 2014, o *rating* foi reduzido de “A-” para “BB”. O rebaixamento teve como fundamento a falta de entendimento sobre as negociações para a concretização do projeto de expansão e consolidação do mercado de atuação da Risk Office. A SRE pontuou, ainda, que a referência ao aval foi retirada só nesta versão, sem maiores explicações.

38. A ROPart e os Diretores foram acusados da prática de operação fraudulenta, nos termos do item I c/c item II, alínea “c”, da ICVM nº 8/1979, sendo que, segundo a SRE, a ROPart teria obtido vantagem patrimonial indevida de R\$ 13 milhões. A SRE considerou que foi utilizado ardil na Emissão com o objetivo de obtenção de ganhos ilícitos, que teriam tido papel fundamental a Administradora, a Gestora e J.C.O., para viabilização da operação ilícita no ambiente de pretensa normalidade do mercado de capitais<sup>44</sup>; e que o requisito de induzir e manter terceiros em erro teria restado configurado na medida em que a Oferta teve como prejudicado o Postalis.

39. Segundo a Acusação, a vantagem patrimonial para a ROPart de R\$ 13 milhões teria

---

<sup>40</sup> Doc. 0497959.

<sup>41</sup> Doc. 0497974.

<sup>42</sup> O Relatório Definitivo de Rating Revisado contém na capa o seguinte *disclaimer*: “*Este Relatório foi revisado pelo classificado, que solicitou a supressão de várias partes consideradas sigilosas e não disponíveis para divulgação. As partes do Relatório onde houve supressão de informações estão informadas no final deste Relatório*”.

<sup>43</sup> Doc. 0497990.

<sup>44</sup> Fazendo remissão ao TA do PAS CVM nº RJ2015/12087, a Acusação indicou que J.C.O. fora responsável pela tomada da decisão do investimento nas Debêntures e que haveria indícios de que ele teria atuado diretamente no convencimento de dirigentes do Postalis para o aporte dos recursos necessários para a operação.



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

correspondido às despesas de emissão arcadas pelo Fundo Pacific e, assim, por seu cotista exclusivo, o Postalis. Parte integrante deste valor seria composto pela suposta remuneração de R\$ 2 milhões paga à Victrix pela estruturação da operação, segundo apontado pela Baker Tilly.

40. Apontou a SRE que a maior parte dessas despesas teria sido destinada ao pagamento de serviços de quatro empresas. Dessas, duas tinham vínculo comercial, mesmo que indireto, com Arthur Machado. A Credpag recebeu R\$ 2,5 milhões da Emissora e tinha como sócio majoritário M.O.L.F.<sup>45</sup>, sócio de Arthur Machado na AlubamPart. A Laber Serviços recebeu R\$ 2.636.000,00 e tinha como responsável A.L., sócio de Arthur Machado na Genève Investimentos. A remuneração pelos serviços de três dessas sociedades estava em boa parte atrelada ao valor da Emissão, dependendo, assim, do sucesso da subscrição e integralização das Debêntures.

41. Pontuou, ainda, a Acusação que os contratos celebrados com R.A.R. Informática Ltda. (“RInformática”) e Meta Corretora e Projetos Ltda. (“Meta Projetos”) apresentam cláusulas semelhantes e ambos se referiam a serviços de participação de “*road show de captação*” e “*reuniões com a empresa objeto de futuro investimento da Contratante, denominada Risk Office*”, sendo que o contrato com Credpag foi firmado seis dias depois de encerrada a Emissão e a contratação da RInformática ocorreu cinco meses depois.

42. Em suma, segundo o Relatório SFI, no total, os referidos custos representariam 16,67% do custo total da Emissão, valor muito acima do padrão de mercado para emissões semelhantes.

#### IV. MANIFESTAÇÃO DA PROCURADORIA FEDERAL ESPECIALIZADA

43. Em 05.07.2018, a PFE proferiu parecer<sup>46</sup>, manifestando entendimento de que a peça acusatória estaria adequada aos fins a que se destina, restando preenchidos os requisitos formais e processuais constantes dos arts. 6º e 11 da então vigente Deliberação CVM nº 538/2008<sup>47</sup>.

44. Em sua análise, a PFE orientou quanto à comunicação dos fatos apurados ao MPF no Estado do Rio de Janeiro, mas ressaltou que, considerando a notoriedade da deflagração da Operação Pausare, objeto de processos em trâmite perante a 10ª Vara Federal de Brasília, “*o presente caso poderá, eventualmente, ser redirecionado à Procuradoria da República no Distrito Federal, devido ao envolvimento do Postalis nos fatos comunicados*”<sup>48</sup>.

<sup>45</sup> De acordo com a Acusação, M.O.L.F. foi alvo de condução coercitiva e buscas na Operação Ormertà, deflagrada pela Polícia Federal em 26.09.2016, por suposto envolvimento em desvios de recursos do Postalis.

<sup>46</sup> Doc. 0550126.

<sup>47</sup> Revogada pela ICVM nº 607/2019, posteriormente revogada pela Resolução CVM (“RCVM”) nº 45/2021.

<sup>48</sup> Conforme DESPACHO n. 00348/2018/PFE - CVM/PFE-CVM/PGF/AGU, contido no doc. 0550126.



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

### V. RAZÕES DE DEFESA

#### SOCOPA

45. Devidamente citada em 01.08.2018<sup>49</sup>, a Socopa apresentou, tempestivamente, suas razões de defesa em 04.10.2018<sup>50</sup>, considerado o deferimento, pela SRE<sup>51</sup>, de prorrogação de prazo<sup>52</sup>.

46. Em sua defesa, Socopa requereu o julgamento pela total improcedência das imputações contidas no TA com base, em síntese, nos seguintes principais argumentos:

(i) A SRE se valeu de acusações infundadas, imputando condutas não provadas e apresentando alegações vazias contra a Coordenadora Líder. A Acusação imputou à Socopa atuação de má-fé, o que não se presume no direito brasileiro, conforme art. 113 do Código Civil<sup>53</sup> e jurisprudência do Superior Tribunal de Justiça. Presunções jamais devem ser confundidas com indícios. A SRE tomou como certos fatos que não foram provados. Os indícios devem ser sérios, convergentes e válidos, consoante jurisprudência da CVM, mas a Acusação apresentou meras presunções;

(ii) A obrigação do coordenador líder, nos termos do art. 11 da ICVM nº 476/2009, é de meio e não de fim. Seu dever consiste em diligenciar para que as informações prestadas pelo ofertante sejam verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes, permitindo aos investidores uma tomada de decisão fundamentada a respeito da oferta;

(iii) Foi diligente em sua atuação e cumpriu com suas obrigações de Coordenadora Líder, destacando **(a)** a contratação de escritório de advocacia especializado na área para revisão dos documentos da operação; e **(b)** a solicitação de opinião legal sobre a validade, eficácia e exequibilidade dos instrumentos relativos à Oferta a outro escritório de renome, com intensa atuação na área, contratado pela Emissora. Ambos opinaram, sem ressalvas, pela eficácia, validade e suficiência das informações da Emissão;

(iv) Os serviços de coordenador líder vão muito além da simples busca de investidores, de modo que não é correto afirmar que a Coordenadora Líder somente foi contratada para dar aparência de legalidade à operação. Não há vedação para realização de uma oferta pública de valores mobiliários com esforços restritos que já tenha um investidor. O coordenador líder, nessa hipótese, ainda deve cumprir suas demais funções, como foi o caso. A Socopa apenas tomou conhecimento de quem adquiriria as Debêntures um dia antes da Emissão e de sua efetiva aquisição pelo Fundo Pacific;

(v) Os relatórios de *rating* não são aptos a gerar descumprimento ao inciso I do art. 11 da ICVM nº 476/2009. O Relatório Preliminar de Rating deve ser desconsiderado como

<sup>49</sup> Data que consta do Relatório de Acompanhamento de Defesas (Doc. 0692088). A intimação eletrônica é datada de 26.07.2018 (Doc. 0564199).

<sup>50</sup> Doc. 0611273.

<sup>51</sup> Doc. 0603811.

<sup>52</sup> Apresentado por Arthur Machado (doc. 0603346). A decisão da SRE aproveitou a todos os acusados.

<sup>53</sup> Art. 113. Os negócios jurídicos devem ser interpretados conforme a boa-fé e os usos do lugar de sua celebração.



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

documento da Emissão, pela natureza preliminar e por ser baseado apenas em minutas, conforme mencionado no próprio documento. O Relatório Definitivo de Rating 2013 igualmente não pode ser considerado como instrumento usado na tomada de decisão do investidor, uma vez que foi emitido após o encerramento da Oferta. Este foi o entendimento da CVM no julgamento do PAS CVM nº RJ2015/10287. Em todo caso, o Relatório Definitivo de Rating 2013 contém o *disclaimer* de que o comprador das Debêntures deverá observar as condições dos demais documentos da emissão. Nunca constou na escritura o aval dos sócios. O Relatório Definitivo de Rating 2013 não se baseou no aval para atribuir nota à operação. Para avaliar o risco principal da operação foi considerada a garantia do fluxo de dividendos da Risk Office. De acordo com a classificação das notas usada pela Risk Office, as notas estariam atreladas ao tamanho das garantias oferecidas. Assim, a nota “A-” seria um indício de que o aval não foi considerado pela LFRating. Sem analisar o patrimônio dos avalistas seria impossível analisar o aval. Não é função do coordenador líder verificar as informações utilizadas pela agência de *rating*. Esse dever é da própria agência. Não há qualquer indício de dolo por parte da ROPart em fornecer informações incorretas para a LFRating;

(vi) O Fundo Pacific, investidor qualificado, declarou ter conhecimento e estar de acordo com as garantias previstas na Escritura. Ademais, manifestou-se pela suficiência, validade e exequibilidade das garantias prestadas no âmbito da Oferta e estar ciente de todos os termos, condições, obrigações e prazos relacionados à alienação fiduciária de ações e à cessão fiduciária de direitos creditórios. Isso se reforça pelo fato de que os únicos contratos da Oferta referentes a garantias eram o Contrato de Cessão Fiduciária de Direitos Creditórios e o Contrato de Alienação Fiduciária de Ações. Assim, o erro nos relatórios de *rating* não comprometeu a capacidade do Fundo Pacific de analisar as garantias da operação. O Fundo Pacific declarou ter feito análise independente dos aspectos financeiros e jurídicos das Debêntures, não tendo ressalvas, e ter tido acesso a todas as informações a respeito da Oferta e da Emissora que considerava adequadas e suficientes. Ainda, o Fundo Pacific declarou ter conhecimento de que a participação da Coordenadora Líder não implicava julgamento sobre a Emissora, a Risk Office, suas controladas ou as Garantias. As informações prestadas pela Emissora foram verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes, permitindo a tomada de decisão fundamentada; e

(vii) Pela teoria do *reliance defense*, não se poderia responsabilizar o participante da oferta, não emissor, que se baseou na análise de especialistas, caso não sejam identificados indícios de que a informação não era correta. Além dos pareceres jurídicos mencionados acima, a Socopa amparou-se, ainda, no Relatório Baker Tilly.

47. Com base nos argumentos apresentados, a Socopa concluiu sua defesa sustentando que:
- a. “atuou dentro dos padrões de diligência exigidos ao intermediário líder de uma oferta pública de valores mobiliários realizadas com esforços restritos, sendo tal constatação suficiente para afastar sua punibilidade”;





## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

- b. *“os relatórios produzidos pela LFRating não podem ser considerados como passíveis de gerar o descumprimento do item I do artigo 11 da Instrução CVM 479/09, sendo apenas documentos de suporte contendo menção errônea a uma garantia, mas que em nada prejudicam a verificação que a Defendente cumpriu, de maneira diligente, todas as funções no âmbito da emissão das Debêntures”;*
- c. *“não pode a Defendente ser responsabilizada pelo suposto descumprimento de uma obrigação regulamentar por parte da LFRating, uma vez que a Socopa tomou toda a diligência na verificação das informações das Debêntures”;*
- d. *“por meio da declaração entregue pelo Fundo à Defendente, fica claro que: (I) o Fundo possuía total conhecimento das garantias das Debêntures, tendo realizado análise com relação a tais garantias, não possuindo qualquer dúvida com relação à garantia que constou erroneamente no Relatório de Rating Preliminar; (ii) o Fundo analisou a Emissora, possuía total conhecimento acerca de sua atividade e dos riscos relacionados às Debêntures e (iii) o Relatório de Rating Preliminar não foi utilizado pelo Fundo para tomada de sua decisão de investimento, nem como qualquer garantia com relação ao relatório que lhe foi fornecida, tanto pela Defendente, quanto pela Emissora”;* e
- e. *“mesmo que se considerasse que a diferença de informações entre o Relatório de Rating Preliminar e os instrumentos da emissão configura informação incorreta, não pode a Defendente, com base na teoria da reliance defense, ser culpada por tal incorreção, uma vez que possuía não apenas um, mas diversos assessores de renome atestando pela validade das informações, e não possuía qualquer razão para duvidar de que a avaliação de tais especialistas não estava correta”.*

48. Adicionalmente, a Socopa manifestou interesse em negociar termo de compromisso, proposta que, todavia, não chegou a ser apresentada<sup>54</sup>.

### FRANCISCO VALENTE

49. Citado regularmente em 31.07.2018<sup>55</sup>, Francisco Valente apresentou tempestivamente suas razões de defesa em 04.12.2018<sup>56</sup>, pugnando por sua absolvição, em síntese, pelos seguintes principais argumentos:

- (i) Não configura irregularidade ou crime ser sócio de alguém que, posteriormente, seja investigado por atos ilícitos, receba julgamento desfavorável em qualquer instância ou seja julgado pela imprensa. Não se presume solidariedade em direito civil e muito menos no direito penal;

<sup>54</sup> Conforme o Memorando nº 99/2019-CVM/SPS/CCP (doc. 0704077), expedido por ocasião do encaminhamento dos autos para sorteio de Relator, a Socopa não chegara a formalizar proposta de termo de compromisso.

<sup>55</sup> Conforme aviso de recebimento (doc. 0578435). A intimação eletrônica foi assinada em 27.07.2018 (doc. 0564193).

<sup>56</sup> Doc. 0690061.



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

- (ii) Francisco Valente é um profissional técnico de destaque no mercado de análise de risco. Embora tenha assumido na ROPart o papel de Diretor de Operações, a convite de Arthur Machado, era claro, na convivência de ambos, que as decisões estratégicas e relevantes da sociedade eram tomadas por Arthur Machado. Francisco Valente não compartilhava poder de controle, de mando ou gerência empresarial. O acordo de acionistas firmado em 10.12.2012 entre os Diretores previa que Francisco Valente teria de seguir a orientação de voto proferida por Arthur Machado. Esse fato se refletiria, também, nas funções de cada um dos Diretores na companhia. Enquanto ele era o Diretor de Operações, Arthur Machado era o Diretor Presidente. Os cargos, conforme estatuto social da ROPart, tinham atribuições muito diversas, tendo o Diretor de Operações a função de auxiliar o Diretor Presidente no exercício de suas atribuições. Toda a administração da Emissora era exercida por Arthur Machado, ao passo que Francisco Valente se limitava a aspectos meramente técnicos e operacionais;
- (iii) A Acusação não trouxe qualquer individualização da conduta de Francisco Valente, o que representaria um vício insanável. Não havendo descrição pormenorizada de fatos a ele atribuídos, é nula a pretensão de responsabilidade arguida pela Acusação, por violação ao direito da ampla defesa. Não fica claro se Francisco Valente foi acusado como diretor ou sócio da ROPart. Em ambos os casos, há ilegitimidade acusatória;
- (iv) O cálculo do benefício patrimonial indevido no valor de R\$ 13 milhões implicaria considerar que a Oferta teria tido custo zero. Ademais, no julgamento do PAS CVM nº RJ2015/12087 a CVM reputou que o Postalís sofreu prejuízo de R\$ 2.196.703,98, o que é incompatível com o benefício econômico apontado neste PAS. Essa suposta perda patrimonial ocorreu, única e exclusivamente, devido à solicitação do resgate antecipado das Debêntures. Caso contrário, o Postalís teria aferido a rentabilidade prevista na Escritura e não caberia falar-se em prejuízo;
- (v) Não restou identificado se o acusado teria sido beneficiado com a suposta operação fraudulenta ou a ROPart. Acionistas só deveriam ser apenados em caso de participação ativa e comprovada em atos fraudulentos, sendo que ele jamais interagiu com qualquer das partes envolvidas na Oferta, o que poderia comprovar por prova testemunhal;
- (vi) A Acusação aparenta adotar a tese incorreta de que os Diretores agenciaram pessoas chave no grupo econômico da Administradora, da Gestora e do Postalís para desviar recursos do Fundo Pacific, por meio da contratação de sociedades vinculadas a Arthur Machado em serviços superfaturados, inseridos nos custos de estruturação;
- (vii) O art. 9º, V, da Lei nº 6.385/1976<sup>57</sup> não confere poder irrestrito à CVM para instaurar processos contra quaisquer pessoas que tenham alguma relação com o mercado de capitais, sendo que o acusado não estava na categoria de “diretor responsável”;

---

<sup>57</sup> Art. 9º A Comissão de Valores Mobiliários, observado o disposto no § 2º do art. 15, poderá: (...) V - apurar, mediante processo administrativo, atos ilegais e práticas não equitativas de administradores, membros do conselho fiscal e acionistas de companhias abertas, dos intermediários e dos demais participantes do mercado; (...).



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

(viii) A SRE incorretamente apontou que os sócios teriam prestado aval, o que constou erroneamente de um dos relatórios da LFRating, mas não condiz com a Escritura;

(ix) A Acusação, ao comparar a Oferta com outras ofertas no mercado, confunde custos de emissão, que são despesas estritamente ligadas à oferta, com custos de estruturação, que englobam os custos de emissão e incluem, também, pagamentos relacionados à estruturação do investimento na Risk Office. Os custos de emissão da Operação corresponderam a apenas R\$ 1.618.493,61, somente 2% do valor total da Emissão. Esse valor é absolutamente razoável e condizente com a prática do mercado;

(x) Não caberia à CVM indicar a remuneração razoável para a Emissão e para a estruturação do investimento na Risk Office. Neste caso, não caberia à CVM verificar a diligência da atuação dos administradores da ROPart por não se tratar de companhia aberta, não havendo acionistas minoritários a serem tutelados. A Acusação trata a ROPart como companhia aberta, questionando contratações em conflito de interesses. Não há irregularidade na contratação em emissões de partes relacionadas. Em todo caso, é necessário esclarecer que a Victrix nunca recebeu nenhum valor pela estruturação da Emissão. A declaração unilateral da Baker Tilly não poderia servir sequer de prova indiciária, por não ser indício sério, convergente e suficiente. A SRE privilegiou a declaração da Baker Tilly sobre a prova documental dos registros contábeis da Victrix;

(xi) Francisco Valente não tem relacionamento com nenhum prestador de serviço da Oferta e não é possível falar em conflito de interesses em relação a ele. Também não se pode falar em benefícios no contexto da contratação de Credpag ou Laber Serviços, sociedades relacionadas apenas a Arthur Valente;

(xii) A Acusação também não conseguiu comprovar quem da Emissora teria informado previamente à Socopa sobre a aquisição das Debêntures pelo Fundo Pacific. Novamente a Acusação apenas confiou na palavra de terceiro;

(xiii) No âmbito do PAS CVM nº RJ2015/12087, a Gestora e J.C.O. foram condenados não pelo fato de as Debêntures representarem um investimento ruim, mas pela falta de diligência na análise do investimento. A ROPart e Francisco Valente não devem ser responsabilizados por investimentos de terceiros. Francisco Valente nunca tratou do tema com a Gestora nem com J.C.O., cabendo destaque para o fato de que, conforme Relatório Baker Tilly, não é possível categorizar as Debêntures como um investimento fora do padrão de mercado; e

(xiv) A cisão processual e a condução de processos em separado pela SIN e pela SRE implicou dissonâncias, como a diferença entre o suposto benefício ilícito obtido pela ROPart e a perda patrimonial do Fundo Pacific. Outro descasamento está relacionado à presunção de que teria havido abuso na definição da Taxa de Remuneração, que não foi objeto de questionamento no PAS CVM nº RJ2015/12087. Tais processos são conexos e devem guardar coerência.



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

50. Nesse sentido, a defesa de Francisco Valente apresentou as seguintes conclusões<sup>58</sup>:
- Francisco Valente atuava “*exclusivamente no desenvolvimento de soluções de tecnologia para a ATG e viria atuar na mesma área na ROPart*”;
  - nunca teve “*qualquer contato com o BNY Mellon, a Socopa, LF Rating ou integrantes do Postalis a respeito da estruturação da Emissão*”;
  - o Termo de Acusação não individualizou qualquer conduta sua “*no contexto da Emissão, limitando-se a dizer que é acionista da ROPart e da Victrix*”;
  - a falta de individualização da conduta de Francisco Valente ocorre não apenas pela falha do TA, mas por “*inexistência*” de sua atuação no âmbito da Emissão;
  - não houve “*nenhuma contratação e pagamento para empresas com partes relacionadas*” ao acusado e “*não haveria qualquer irregularidade na contratação de partes relacionadas à emissora para atuação no âmbito de ofertas*”;
  - os “*Custos de Estruturação devem ser segmentados entre os custos relacionados à oferta, propriamente dita, e os custos relacionados à integralização de ações emitidas pela Risk Office*”, sendo que os custos relacionados à oferta se encontravam “*em patamares absolutamente razoáveis se forem devidamente compreendidos os Custos de Estruturação*”;
  - não houve “*qualquer pagamento à Victrix, sociedade integrante do grupo da ATG, e que se beneficiaria indiretamente no desenvolvimento de tecnologia pela Risk Office*”, e o acusado não tinha participação nas demais sociedades remuneradas pela transferência de recursos “*a título de custos de estruturação*”.

### RO PARTICIPAÇÕES S.A.

51. Citada em 31.07.2018<sup>59</sup>, a ROPart apresentou, tempestivamente, suas razões de defesa em 04.02.2019<sup>60</sup> após o deferimento, pela Área Técnica<sup>61</sup>, de novo pedido de prorrogação de prazo<sup>62</sup>.

52. Em sua defesa, ROPart fez uma ressalva preliminar, concernente à absoluta impossibilidade de exercer, adequadamente, os direitos à ampla defesa e ao contraditório, em razão de medida de busca e apreensão em sua sede, solicitando: (i) a suspensão do PAS até que fosse liberado o acesso à documentação apreendida; e (ii) fosse atribuído prazo de 30 dias para oferecimento de nova defesa. Sucessivamente, requereu que fosse declarada a prescrição quinquenal da pretensão punitiva da CVM e, caso não fosse declarada, que o processo fosse

<sup>58</sup> Vide a conclusão (fls. 34 e 35) da defesa de Francisco Valente (doc. 0690061).

<sup>59</sup> Conforme relatório de acompanhamento de defesas (doc. 0692088). A intimação eletrônica foi assinada em 27.07.2018 (doc. 0564196).

<sup>60</sup> Doc. 0681235.

<sup>61</sup> Doc. 0640820.

<sup>62</sup> Apresentado por Arthur Machado (doc. 0640617). A decisão da SRE aproveitou a todos os Acusados.



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

arquivado. Por fim, pugnou pela oitiva de testemunhas “*caso essa colenda CVM entenda necessária para afastar os fatos narrados no Termo de Acusação*”.

53. Em síntese, ROPart apresentou os seguintes argumentos:

- (i) A ROPart, assim como Arthur Machado, foi alvo de medida de busca e apreensão em sua sede, nos autos da Medida Cautelar nº 0037559-15.2017.4.01.3400, que privou a Emissora de documentos imprescindíveis à sua defesa. Embora tenha solicitado acesso à documentação em sede criminal, esse acesso não havia sido concedido;
- (ii) Considerando que a Operação ocorreu em 30.10.2012 e a Acusação é datada de 18.05.2018, decorreu-se o prazo da prescrição quinquenal previsto no art. 1º da Lei nº 9.873/1999<sup>63</sup>, sendo que, no âmbito do PAS CVM nº RJ2015/12087, a CVM dirigiu-se apenas à Administradora Fiduciária, Gestora e J.C.O.;
- (iii) É incorreta a afirmação de que o investimento pelo Postalis nas Debêntures foi uma má decisão negocial. O Relatório Baker Tilly apontou que, analisando emissões comparáveis, a Taxa de Remuneração estava entre as mais altas taxas de juros praticadas, destacando que as taxas e prazos eram condizentes com os existentes no mercado à época;
- (iv) A Operação não representou desvio de recursos. O projeto Risk Office era uma grande e séria oportunidade de investimento e previa, naquele momento histórico, a possibilidade de excelentes retornos financeiros. A Risk Office era uma das principais empresas de consultoria de gestão de riscos. Para consolidar-se no setor, decidiu emitir ações preferenciais no valor total de R\$ 60 milhões, correspondentes a 30% de seu capital social após a operação, mas que fariam jus a 50% de seus lucros. Com os recursos captados, o projeto envolvia a aquisição de concorrentes com atuações similares e, também, complementares. A ROPart, após tornar-se acionista da Risk Office, teria uma participação ativa na gestão e execução do projeto de expansão da investida;
- (v) A Emissora foi absolutamente transparente ao prever, na Escritura, a estrutura de custos da Emissão. A KPMG destacou em sua análise que este nível de transparência não seria comum neste tipo de operação. Isso é, não se tentou induzir investidores em erro;
- (vi) A ROPart, de modo diligente, contratou **(a)** a Socopa para atuar como coordenadora líder; **(b)** a LFRating para atuar como classificadora de risco de crédito; e **(c)** um renomado escritório de advocacia especializado na área para opinar sobre a regularidade da Emissão do ponto de vista jurídico;
- (vii) O Postalis era investidor qualificado e também cliente da Risk Office, conhecendo seu portfólio e seus serviços. Mais de 50% da carteira de clientes da Risk Office era dedicada ao assessoramento de fundos de pensão. O Postalis, então, exerceu uma legítima opção de investimento;

<sup>63</sup> Art. 1º Prescreve em cinco anos a ação punitiva da Administração Pública Federal, direta e indireta, no exercício do poder de polícia, objetivando apurar infração à legislação em vigor, contados da data da prática do ato ou, no caso de infração permanente ou continuada, do dia em que tiver cessado.





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

(viii) A Emissora não pode responder pelo fato de as Debêntures não terem trazido o resultado financeiro projetado;

(ix) Embora os custos da Emissão tenham atingido R\$ 13 milhões, os gastos do Postalís ficaram restritos aos R\$ 12 milhões indicados na Escritura. A diferença foi aportada pelos próprios Diretores, como reconhecido no Relatório SFI, corroborando o fato de que essas despesas eram reais e não fictas. A SRE imputa como vantagem econômica da ROPart todos os custos da Emissão, como se fosse possível que a emissão tivesse a custo zero;

(x) As despesas de emissão não estavam fora do padrão de mercado. Somente R\$ 4.018.957,00 foram despendidos com a Emissão em si, o que representa 5,58% do valor total pago. Enquanto isso, R\$ 9.081.043,00 foram gastos com a contratação de consultorias para (a) analisar as ferramentas tecnológicas da Risk Office e das concorrentes que poderiam ser adquiridas; (b) garantir que houvesse interessados na expansão da Risk Office; e (c) viabilizar a aquisição dos concorrentes. Não se tratava de uma operação usual de debêntures. Os custos estavam previstos na Escritura e eram necessários para o sucesso do projeto de expansão da Risk Office. Não é correto incluir esses valores no cálculo do percentual destinado aos custos da emissão;

(xi) A contratação de dois prestadores de serviço ocorreu depois da Emissão por ter sido necessário aferir, previamente, a existência de investidores interessados no projeto e de dinheiro em caixa para pagar as consultorias. Também por esse motivo as remunerações estavam atreladas ao sucesso da operação;

(xii) A Victrix nunca recebeu valores pela Oferta. A indicação da remuneração de R\$ 2 milhões pela Baker Tilly representou erro material;

(xiii) Os alegados vínculos societários que caracterizariam conflito de interesses na contratação das consultorias não existiriam. Todas as contratações foram realizadas a partir de um banco de 560 fornecedores e prestadores de serviço. No momento da contratação, não havia qualquer vínculo societário com os prestadores de serviço. Eventuais vínculos se constituíram apenas em momento posterior. M.O.L.F., sócio da Credpag, somente veio a se tornar membro do conselho de administração da AlubamPart em 2013 e nunca foi sócio dela. A.L., sócio da Laber Serviços, somente se tornou sócio da Genève Investimentos e de Arthur Machado quando essa foi constituída em 2013. A constituição da Genève Investimentos serviu para consolidar os investimentos do grupo em uma holding. Nesse contexto, A.L. foi incluído como diretor comercial e a ele foi conferida uma única quota. O envolvimento de profissionais qualificados em novas etapas de um empreendimento era mais que natural;

(xiv) O relatório da Administradora que se posicionou contrariamente ao investimento nas Debêntures decorreu de um erro grave, por não considerar a principal forma de remuneração das Debêntures, qual seja, a participação nos lucros da Risk Office;

(xv) Não há qualquer prova ou indício de conluio entre ROPart, os Diretores, a Administradora e a Gestora. Nenhuma contratação foi ficta e nenhum valor foi desviado.



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

A transparência dada à Oferta impede que se fale que o Postalis foi induzido em erro. O perfil de investidor qualificado do Postalis é tão diferenciado que a Deliberação CVM nº 475/2004 autoriza que a gestão de fundos exclusivos seja realizada pela própria entidade de previdência privada. Não é possível dizer que o Postalis foi levado em erro por um pequeno erro material no Relatório Definitivo de Rating 2013. Todas as garantias estavam inequivocamente previstas na Escritura. Nesse contexto, o Fundo Pacific assinou todos os termos cabíveis, apontando conhecer as características e documentos da Emissão. A omissão de informações a partir do Relatório Definitivo de Rating Revisado não seria indício de fraude. As informações omitidas eram sensíveis no contexto de aquisição de outras empresas. Enquanto isso, o investimento do Postalis já havia sido realizado. Tanto não houve prejuízo ou indução em erro que o Postalis jamais apresentou reclamação referente à Operação. Quando muito, o prejuízo verificado pelo Postalis teria sido de R\$ 2.196.703,98, conforme apurado no PAS CVM nº RJ2015/12087; e

(xvi) ROPart e os Diretores jamais tiveram qualquer dolo e sempre agiram de boa-fé. Quando do rebaixamento do *rating* da Oferta, as Debêntures foram resgatadas pelo Postalis no valor de R\$ 69.803.296,02. Para evitar quaisquer prejuízos, permitiu-se que fossem integralizadas, em uma terceira companhia, debêntures no valor de R\$ 90.279.169,83, quantia bastante superior àquela aportada inicialmente nas Debêntures. Ademais, nos anos que se seguiram à emissão das debêntures, mais de R\$ 5 milhões foram aportados pelos Diretores ou pela Genève Investimentos.

### ARTHUR MACHADO

54. Citado em 31.07.2018<sup>64</sup>, Arthur Machado apresentou suas razões de defesa, tempestivamente, em 04.02.2019<sup>65</sup>.

55. A defesa requereu que o TA fosse liminarmente rejeitado devido ao cerceamento ao seu direito de defesa, em razão da apreensão de documentos pela Polícia Federal, e pela ocorrência da prescrição quinquenal da pretensão punitiva. Subsidiariamente, formulou pedido de que as acusações fossem julgadas improcedentes, protestando pela produção de todos os meios de prova em direito admitidos, inclusive a oitiva de testemunhas, “*caso essa colenda CVM entenda necessária para afastar os fatos narrados no Termo de Acusação*”. nos seguintes termos:

(i) Todo material relacionado à Emissão havia sido objeto de busca e apreensão e ainda continuava sob custódia judicial da 7ª Vara Criminal da Justiça Federal do Rio de Janeiro, nos autos da Ação Penal nº 0502785-73.2018.4.02.5101. Assim, haveria violação ao princípio do contraditório, da ampla defesa e do devido processo legal;

(ii) Houve um intervalo de aproximadamente seis anos entre o encerramento da Oferta, em 29.11.2012, e a apresentação da acusação em 18.05.2018, sem que ocorresse qualquer

<sup>64</sup> Conforme aviso de recebimento (doc. 0571378). A intimação eletrônica foi assinada em 27.07.2018 (doc. 0564192).

<sup>65</sup> Doc. 0686510.



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

evento interruptivo da prescrição, nos termos do art. 2º da Lei nº 9.873/1999<sup>66</sup>. Portanto, operou-se a prescrição quinquenal prevista no art. 1º da Lei nº 9.873/1999;

(iii) O acusado teve seu primeiro contato com a Risk Office ao final de 2011, quando conheceu seu “*dono*”, M.A.J., com quem imaginou unir esforços para promover a consolidação do mercado de consultoria e assessoria financeira de risco. Com esse fim, foi constituída a ROPart. Em 2013, a ROPart identificou graves problemas na gestão da Risk Office, como a falta de transparência na administração, a contabilização no balanço de ativos inexistentes e falhas nos lançamentos contábeis. A ROPart, então, instaurou procedimento arbitral contra M.A.J. e Risk Office. Este procedimento arbitral concluiu pela necessidade de indenização de M.A.J. à Emissora. Resta claro, assim, que a Operação não nasceu como uma fraude, mas como uma convergência de interesses com a Risk Office para a implementação de seu projeto;

(iv) A ROPart se cercou de todas as cautelas necessárias para a Emissão, contratando os prestadores de serviços necessários para tanto, incluindo coordenadora líder, agência de classificação de risco e escritório de advocacia especializado;

(v) Não há ilegalidade na utilização de sociedades de propósito específico, prática comum no mercado para compartilhamento de riscos financeiros entre as partes envolvidas. É fato incontroverso que não houve simulação e o investimento na Risk Office de fato existiu;

(vi) Não pode recair sobre Arthur Machado a responsabilidade pelo erro da Socopa de não identificar a incongruência nos relatórios da LFRating. De todo modo, não houve divergência entre as garantias da Escritura e as garantias que a LFRating considerou na avaliação do risco da Emissão. A LFRating informou se tratar de erro material contido nos seus primeiros relatórios de *rating*, tanto que, na versão revisada do relatório elaborada em 2014, foi excluída tal referência;

(vii) Embora a Acusação tenha apontado que as informações suprimidas dos relatórios de *rating* seriam fundamentais para potenciais investidores, a Área Técnica ignora que essas informações já haviam sido compartilhadas nos relatórios anteriores e que a Oferta já havia sido encerrada. Assim, o Fundo Pacific tomou conhecimento adequado das características da Oferta, conforme declarações por escrito de que avaliou de maneira independente a Oferta. É de se destacar que o Fundo Pacific foi assessorado pela KPMG, que detém amplo conhecimento técnico e experiência. Em todo caso, não há qualquer indício de contribuição de Arthur Machado para o erro material da LFRating;

(viii) A Acusação não distingue os custos necessários para a Emissão, representado pelas consultorias contratadas, e as despesas incorridas pela ROPart, gastos relativos à

---

<sup>66</sup> Art. 2º Interrompe-se a prescrição da ação punitiva: I – pela notificação ou citação do indiciado ou acusado, inclusive por meio de edital; II - por qualquer ato inequívoco, que importe apuração do fato; III - pela decisão condenatória recorrível; IV – por qualquer ato inequívoco que importe em manifestação expressa de tentativa de solução conciliatória no âmbito interno da administração pública federal.



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

administração, como as áreas comercial, de marketing, de desenvolvimento de produtos e financeira. Das consultorias apontadas, somente Laber Serviços atuou na estruturação das Debêntures. RInformática e Meta Projetos analisaram a tecnologia utilizada pela Risk Office e apuraram quais empresas poderiam agregar valor ao projeto. No segmento de atuação da Emissora, os sistemas e softwares são de fundamental importância. Credpag, por sua vez, estudaria as possíveis aquisições e examinaria se os investimentos poderiam contribuir para o projeto de crescimento da Risk Office. Não é correto incluir tais valores nos custos da Emissão. Também não se pode dizer que esse valor deveria ter sido aplicado na aquisição de participação na Risk Office, já que a Escritura foi transparente sobre a aplicação dos recursos da Emissão;

(ix) Não ocorreu manipulação de mercado sob nenhuma forma prevista na ICVM nº 8/1979. A ROPart utiliza a política de compartilhamento entre empresas do grupo e cada uma escolhe o melhor prestador de serviços, em um banco de dados formado por 560 prestadores cadastrados. Em regra, é praticada a remuneração atrelada ao êxito do projeto, garantindo um maior alinhamento de interesses;

(x) As ofertas comparadas pela SFI com a Oferta não servem de parâmetro, pois possuem características únicas, que não se reproduzem em um modelo. Não são trazidas informações suficientes para garantir a comparabilidade das ofertas. A Administradora seguiu rigorosa metodologia de precificação de ativos;

(xi) M.O.L.F. e A.L. nunca integraram a ROPart e, no momento da contratação, não havia qualquer relação societária ou pessoal com os Diretores, apenas confiança em seu trabalho. Vínculos futuros foram constituídos devido à qualidade da atuação dos profissionais. Ao contrário do que afirma a Acusação, M.O.L.F. nunca foi sócio da AlubamPart e A.L. somente veio a ser sócio de Arthur Machado quando da constituição da Genève Investimentos, posteriormente à Oferta; e

(xii) Não foi comprovado o recebimento de R\$ 2 milhões pela Victrix. Não há vedação para que partes relacionadas atuem em uma mesma emissão de debêntures. Arthur Machado não recebeu qualquer vantagem patrimonial ilícita, tendo aportado R\$ 1 milhão para cobrir despesas adicionais com a Oferta. Não se verifica conduta atípica ou dolo.

## VI. DISTRIBUIÇÃO, PEDIDO DE PRODUÇÃO DE PROVAS E PAUTA PARA JULGAMENTO

56. Em 12.03.2019, o Diretor Carlos Rebello foi designado relator do Processo<sup>67</sup>, que foi redistribuído provisoriamente para a Diretora Flávia Perlingeiro em 14.01.2020<sup>68</sup>, em razão do término de mandato do Relator<sup>69</sup>. Com a posse de seu sucessor, houve nova distribuição, em 10.11.2020, para relatoria do Diretor Alexandre Rangel<sup>70</sup>.

<sup>67</sup> Doc. 0708332.

<sup>68</sup> Doc. 0916929.

<sup>69</sup> Nos termos do art. 9º da Deliberação CVM nº 558/2008, então em vigor.

<sup>70</sup> Doc. 1136972.



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

57. Em 05.04.2022, o Processo foi pautado para julgamento na sessão de 10.05.2022<sup>71</sup>.
58. Em 26.04.2022<sup>72</sup>, Francisco Valente protocolou nova petição<sup>73</sup> reiterando pedido de produção de prova testemunhal de participantes da emissão de Debêntures, que teria o objetivo de *“executar a difícil tarefa de produção de uma prova negativa que pudesse suprir a ausência de individualização da conduta do Requerente por parte da Acusação, bem como comprovar, em complemento aos demais elementos apresentados na Defesa, que este efetivamente não teve qualquer participação em suposta operação fraudulenta”*. Também juntou autos um *“extenso conjunto de correspondências eletrônicas enviadas e recebidas pelas partes diretamente envolvidas no contexto da estruturação e negociação da Emissão”*. Nesse particular, requereu:
- a atribuição de tratamento sigiloso às provas documentais juntadas, nos termos do art. 3º, I e III, da RCVM nº 48/2021, pois *“constituem informações e mensagens eletrônicas trocadas por terceiros – e, portanto, que não são de titularidade direta do Requerente”*; e
  - a retirada do PAS da pauta de sessão de julgamento do dia 10.05.2022.
59. Em 10.05.2022, o Colegiado decidiu<sup>74</sup>, por unanimidade, acolhendo a manifestação de voto do Diretor Relator<sup>75</sup>, pelo (i) indeferimento do pedido de produção de prova testemunhal apresentado por Francisco Valente; (ii) deferimento da juntada das provas adicionais trazidas aos autos; e (iii) deferimento do pedido de sigilo sobre as referidas novas provas perante terceiros que não sejam parte do PAS, sigilo esse, todavia, não aplicável aos Acusados.
60. O PAS foi então retirado da pauta de julgamento de 10.05.2022 e, em 12.05.2022, o Diretor Alexandre Rangel abriu aos Acusados o prazo de 15 (quinze) dias úteis para manifestações, nos termos do art. 46 da RCVM nº 45/2021<sup>76</sup>, encaminhando o processo à GCP, que adotou as providências necessárias, conforme certidões de intimação cumprida juntadas aos autos<sup>77</sup>.
61. Em 02.06.2022, ROPart protocolou<sup>78</sup> nova manifestação<sup>79</sup>, por meio da qual repisou argumentos de defesa e acrescentou, de início, a ocorrência de prescrição intercorrente entre a data da última defesa apresentada por um dos acusados e a decisão que indeferiu o pedido de produção de provas. Alegou, ainda, que os e-mails trazidos aos autos por Francisco Valente atestariam a

<sup>71</sup> Doc. 1474568.

<sup>72</sup> Doc. 1487182.

<sup>73</sup> Doc. 1487183.

<sup>74</sup> Doc. 1522441.

<sup>75</sup> Doc. 1498476.

<sup>76</sup> Doc. 1498526.

<sup>77</sup> As certidões de intimação se encontram nos autos deste PAS (Doc. 1509741 a doc. 1509746).

<sup>78</sup> Doc. 1519617.

<sup>79</sup> Doc. 1519615.





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

lisura da Emissão, demonstrado o passo a passo das negociações. Os demais acusados não voltaram a se manifestar na oportunidade<sup>80</sup>.

62. Em 19.09.2022<sup>81</sup>, o PAS foi pautado para julgamento na sessão de 08.11.2022.

63. Em 24.10.2022<sup>82</sup>, o PAS foi retirado de pauta *sine die*, por decisão do Diretor Relator, tendo, na mesma data, declarado sua suspeição<sup>83</sup> no caso, por ter chegado ao seu conhecimento, em audiência conduzida com representante legal de um dos acusados, situação fática que a seu ver deu ensejo à aplicação do disposto no art. 32, §§1º e 2º, da RCVM nº 45/2021<sup>84</sup>.

64. Assim, em reunião do Colegiado de 01.11.2022, fui designada relatora deste PAS<sup>85</sup>.

65. Em 16.05.2023, foi publicada pauta de julgamento no diário eletrônico da CVM, em cumprimento ao disposto no art. 49 da Resolução CVM nº 45/2021<sup>86</sup>.

É o relatório.

Rio de Janeiro, 19 de junho de 2023.

Flávia Sant'Anna Perlingeiro

Diretora Relatora

---

<sup>80</sup> Os elementos adicionais, juntados após o prazo de defesa, serão analisados diretamente no voto e mencionados naquilo que relevante para a decisão.

<sup>81</sup> Doc. 1612295.

<sup>82</sup> Doc. 1634593.

<sup>83</sup> Doc. 1634718.

<sup>84</sup> § 1º Deve ser declarada a suspeição quando o membro do Colegiado tenha amizade íntima ou inimizade notória com algum dos interessados ou com os respectivos cônjuges, companheiros, parentes e afins até o terceiro grau. § 2º O impedimento ou a suspeição pode ser declarada a qualquer tempo, sendo que, na primeira hipótese, deverá ser declinado o motivo.

<sup>85</sup> Doc. 1639639.

<sup>86</sup> Doc. 1780805.