



## 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 de 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

### VOTO

#### I. INTRODUÇÃO

1. Trata-se de PAS<sup>1</sup> instaurado pela SRE, em face de (i) RO Participações S.A. (“ROPart”) e seus Diretores, em razão de irregularidades ocorridas no âmbito da oferta pública de distribuição com esforços restritos da 1ª emissão de debêntures da ROPart, em alegada prática de operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, vedada consoante previsto no item I c/c item II, alínea “c”, da Instrução CVM (“ICVM”) nº 8/1979<sup>2</sup>; e (ii) Socopa, na qualidade de Coordenadora Líder da Oferta das Debêntures, acusada por infração ao disposto no inciso I do art. 11 da ICVM nº 476/2009<sup>3</sup>, por descumprimento de seu dever de diligência, por alegada falha em assegurar que as informações prestadas pela Emissora fossem verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes.

2. No âmbito da Oferta, iniciada e encerrada em 28.11.2012, a totalidade das Debêntures, emitidas em 30.10.2012 no valor total de R\$ 72 milhões, foi subscrita pelo Fundo Pacific, fundo

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

<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, 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> 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; (...).



## 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)

exclusivo que tinha como único cotista o Fundo São Bento, que, por sua vez, era exclusivo do Postalis. O regulamento do Fundo Pacific explicitava (i) que esse se destinava a receber investimentos, direta ou indiretamente, de titularidade do Postalis; e (ii) que a política de investimentos do fundo consistia em aplicar, primordialmente, em CCIs – cédulas de crédito imobiliário, com o objetivo de superar o CDI, sendo que, como fundo de renda fixa, 80% da sua carteira, no mínimo, seria aplicada em títulos ou valores mobiliários de renda fixa, e até 20% nos demais ativos financeiros<sup>4</sup>. As Debêntures constituíram o único ativo do Fundo Pacific e é sobre esse investimento que trata este PAS.

### II. PRELIMINARES

3. Os Acusados suscitaram as questões preliminares que entendem impedir a análise de mérito deste caso acerca de prescrição, violação ao contraditório, à ampla defesa e ao devido processo legal, ilegitimidade passiva e ausência de individualização de condutas.

4. Antes de entrar no mérito, passo então a tratar de cada uma dessas preliminares.

#### *Prescrição*

5. ROPart e Arthur Machado alegaram nulidade processual pela ocorrência do decurso do prazo da prescrição quinquenal da pretensão punitiva da CVM, nos termos do art. 1º da Lei nº 9.873/1999<sup>5</sup>. O argumento foi reiterado pela ROPart<sup>6</sup>, ao lhe ter sido oportunizada a possibilidade de se manifestar a respeito de provas adicionais juntadas por Francisco Valente, como admitido pelo Colegiado em decisão de 10.05.2022<sup>7</sup>.

6. A propósito, ROPart sustentou<sup>8</sup> que a prescrição teria operado sob dois fundamentos: *“pela prescrição quinquenal prevista no art. 1º da Lei nº 9.873/1999 ou, ainda, (ii) pela posterior prescrição intercorrente, disposta no art. 1º, §1º, do mesmo diploma legal”*.

7. Segundo os acusados, sob o primeiro prisma, a Operação teria ocorrido em 30.10.2012, mas *“o Termo de Acusação contra a RO e os demais acusados somente foi oferecido em 18/05/2018, muito depois do decurso do prazo de cinco anos”*. Nesse sentido, o TA no PAS CVM

---

<sup>4</sup> Doc. 0497798.

<sup>5</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.

<sup>6</sup> Doc. 1487183.

<sup>7</sup> Docs. 1498476 e 499590.

<sup>8</sup> Doc. 1519615.

<sup>9</sup> § 1º Incide a prescrição no procedimento administrativo paralisado por mais de três anos, pendente de julgamento ou despacho, cujos autos serão arquivados de ofício ou mediante requerimento da parte interessada, sem prejuízo da apuração da responsabilidade funcional decorrente da paralisação, se for o caso.



## 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)

nº RJ2015/12087 teria sido oferecido tempestivamente, mas apenas contra a Administradora, a Gestora e o diretor responsável. Porém, quando foi proposta acusação em face de ROPart, seus Diretores e de Socopa, a pretensão já estaria “integralmente fulminada pela prescrição”<sup>10</sup>.

8. Sob o segundo prisma, ainda segundo os acusados, “*tem-se que a última defesa apresentada pelos Acusados (no caso, pelo SR. ARTHUR MÁRIO PINHEIRO MACHADO) é datada de 1º/02/2019 e, somente em 10/05/2022, ou seja, depois do transcurso de aproximadamente 3 anos e 3 meses, foi proferido acórdão com o exame dos pedidos de produção probatória formulados pelo SR. FRANCISCO GURGEL DO AMARAL VALENTE*”. Conforme alegado, entre a apresentação das defesas administrativas e a decisão que indeferiu o referido pedido de produção de provas não foi proferido qualquer despacho ou praticado qualquer ato inequívoco que importasse a apuração dos fatos, de modo que, “*por aproximadamente 3 anos e 3 meses*”, o PAS não teria tido movimentação capaz de interromper a prescrição intercorrente.

9. Defenderam que a redistribuição do processo a um novo relator, em 10.11.2020, “*nem qualquer outro despacho de mero expediente praticado pelos departamentos internos*”, teria interrompido a fluência do prazo prescricional, entendendo que apenas atos inequívocos de apuração dos fatos poderiam ter esse efeito. A esse respeito, citaram trecho de doutrina<sup>11</sup> e certos julgados do CRSFN<sup>12</sup> e decisões judiciais, sendo que, em 05.07.2022, ROPart apresentou nova manifestação juntando acórdão da 3ª Turma do Tribunal Regional Federal (“TRF”) da 3ª Região, por entender que nesse se “*teve a oportunidade de prestigiar o entendimento STJ no sentido de que ‘os atos de autuação e de encaminhamento do recurso consistem em meros atos ordinatórios, despidos de caráter decisório ou investigativo, e que, portanto, não interrompem o prazo para prescrição intercorrente’*”<sup>13</sup>.

10. Em que pese os precedentes apontados, entendo que tais alegações não devem prosperar.

11. Com relação à prescrição quinquenal, considerando a cronologia dos fatos, como evidenciada nos autos, resta claro, a meu ver, que ocorreu a interrupção do referido prazo

<sup>10</sup> Doc. 1519615.

<sup>11</sup> Conforme o autor, “*não basta para evitar o retorno do curso da prescrição meros despachos ordinatórios emitidos apenas para evitar que se completem os três anos*” - ARAGÃO, Alexandre S. de. Curso de Direito Administrativo, 2ª edição. Rio de Janeiro: Grupo GEN, 2013, p. 609.

<sup>12</sup> Em relação a decisões passadas do CRSFN, note-se que, no Recurso Voluntário nº 11.256 (BCB nº 0101115926, Relator Conselheiro Marco Antônio Martins de Araújo Filho, julgado na 373ª Sessão do CRSFN), o Conselheiro Francisco Sátiro de Souza Júnior reconhece que “[*q*ualquer ato procedimental é suficiente para interromper a contagem do prazo trienal desde que signifique uma evolução de fase no procedimento: diligências, o encaminhamento dos autos para a PGFN, o recebimento pelo Conselheiro relator, a inclusão na Pauta, ou uma petição da parte envolvida são exemplos disso”. Já em relação ao Recurso Voluntário nº 5.072 (BCB 0101100443, Relator Conselheiro Marco Antônio Martins de Araújo Filho, julgado na 324ª Sessão do CRSFN), o caso sequer trata da questão sob exame, mas sim da alteração de procuradores no âmbito da PGFN.

<sup>13</sup> Doc. 1546330.



## 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)

prescricional, nos termos do art. 2º da referida lei<sup>14</sup>. Sobre a imputação formulada em face da Emissora e dos Diretores – de operação fraudulenta, definida na ICVM nº 8/1979 –, a infração teria se consumado em 28.11.2012, data de início e encerramento da Oferta, sendo esse o mesmo dia em que se deu a subscrição e integralização das Debêntures pelo Fundo Pacific. Com efeito, antes de concretizada a Operação, poderiam ser aventados atos de concepção e planejamento, como atos preparatórios, mas não a consumação, propriamente dita, da operação fraudulenta.

12. No mesmo sentido, também na data da Oferta teriam restado configuradas, em definitivo, as alegadas falhas da Coordenadora Líder da Oferta no cumprimento da obrigação de assegurar que as informações prestadas pela Emissora nos documentos da Emissão fossem verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes, nos termos exigidos pela ICVM nº 476/2009.

13. No que se refere à apuração dos fatos, cabe repisar que o presente caso teve origem no PA CVM nº 19957.003980/2015-16, cuja instauração, em 17.12.2015, teve por fundamento inspeções realizadas pela SFI entre 13.03.2014 e 29.01.2015, no âmbito do PA CVM nº SP-2014-923, provocadas por atividade investigativa desencadeada na área técnica ao detectar, de forma quase consentânea, investimento realizado pelo Fundo Pacific, após obter informações de entidades reguladas pela CVM que participaram da Operação, em evidente atividade de supervisão.

14. Ademais, a referida inspeção, solicitada pela GIF/SIN, não se limitou a analisar a conduta da Administradora, da Gestora, do Auditor Independente e do Fundo Pacific, mas também promoveu diligências que incluíram visitas a diversas instituições, incluindo a ROPart e a Victrix, e abrangeram uma série de requisições de informações, dirigidas a essas e a outras entidades. Registre-se que há nos autos<sup>15</sup>, por exemplo, ofícios a requisições de informações da CVM encaminhados pela Socopa e pela ROPart, neste caso, assinados por Arthur Machado.

15. Considero, assim, que a referida investigação, com dezenas de atos praticados no período de 10.03.2014 até 29.01.2015, cujas conclusões foram consubstanciadas no Relatório SFI, representam atos inequívocos de apuração das irregularidades analisadas neste Processo, consistindo em eventos aptos a interromper o prazo prescricional da pretensão punitiva da CVM, conforme expressamente previsto no art. 2º, inciso II, da Lei nº 9.873/1999. Foi, inclusive, a partir desse abrangente conjunto fático-probatório, que a SRE instaurou a Investigação Preliminar consubstanciada no PA CVM nº 19957.003980/2015-16, que originou este PAS.

---

<sup>14</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) ou por qualquer ato inequívoco que importe em manifestação expressa de tentativa de solução conciliatória no âmbito interno da administração pública federal.

<sup>15</sup> Ofícios nº 195, 196, 221, 222 e 223/2017/CVM/SRE/GER-3, expedidos entre 30.11 e 27.12.2017.



## 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)

16. Dessa forma, não merece acolhida a alegação da ROPart de que a CVM conduziu a investigação cabível e ofereceu tempestivamente o TA do PAS CVM nº RJ2015/12087 apenas em relação a algumas pessoas e “quando finalmente se decidiu por também propor acusação, em relação à mesma operação, contra a RO, seus sócios e a SOCOPA, a pretensão punitiva já estava integralmente fulminada pela prescrição”<sup>16</sup>. Como os próprios defendentes reconheceram, os julgados juntados aos autos confirmam e os precedentes da CVM, nesse ponto de forma uníssona, sublinham, o que importa é que tenha havido ato inequívoco que importe apuração dos fatos<sup>17</sup>.

17. Tal ato inequívoco se destina a apurar fatos e, nessa apuração, podem vir a ser identificadas outras infrações que não (ou além) das inicialmente cogitadas, à medida em que as investigações sejam aprofundadas. Assim, as conclusões de um Relatório de Análise, por exemplo, “são o ponto de partida das investigações e servem a explicitar os fatos objeto de apuração, sem delimitar, no entanto, os agentes a serem investigados ou os ilícitos a serem apurados pela área técnica”<sup>18</sup>.

18. Portanto, ao contrário do que alegaram os acusados, no caso concreto, não cabe dizer que a CVM tenha decidido propor acusação apenas em face de alguns participantes e, somente depois, decidiu incluir outros, como se o processo tivesse permanecido estático, congelado no tempo.

19. Com efeito, a partir das conclusões da SFI, foi primeiramente formulada acusação pela superintendência responsável pela supervisão dos administradores de carteira de valores mobiliários e que tinha sido, ela própria, a solicitante da inspeção. As condutas praticadas que resultaram em descumprimentos de certos deveres foram apuradas e julgadas em PAS próprio.

20. Ocorre que a SFI levantou um conjunto de informações amplo e, dando sequência ao que foi apurado inicialmente, sugeriu que certas condutas fossem aprofundadas pela superintendência responsável por sua supervisão. A SRE conduziu investigação, adotou atos para apuração das condutas e, como resultado do que foi coligido adicionalmente, lavrou o TA.

---

<sup>16</sup> Doc. 1519615.

<sup>17</sup> Quanto ao conceito de ato inequívoco que importe apuração do fato, cabe citar o seguinte trecho do voto do Presidente Relator Marcelo Trindade no julgamento do PAS CVM nº RJ2005/6924: “Reitero aqui o entendimento que venho manifestando quanto à interpretação do dispositivo acima citado no sentido de que a expressão ‘ato inequívoco que importe apuração do fato’ refere-se ao ato administrativo documentado, cuja existência seja indubitosa, e que tenha o objetivo claro de dar impulso ao processo administrativo de investigação. Esse ato inequívoco não se confunde com a intimação do indiciado, tanto assim que o inciso II do art. 2º da Lei 9.873/99 a ele se refere expressamente, em adição à referência à intimação do indiciado, prevista no inciso I do mesmo art. 2º. O ato inequívoco também não corresponde àquele que instaura o processo administrativo sancionador. A lei dá à CVM o poder de conduzir ‘etapa investigativa, em que será assegurado o sigilo necessário à elucidação dos fatos ou exigido pelo interesse público’ previamente à apuração do ilícito em processo administrativo (cf. art. 9º, inciso V, §2º da Lei 6.385/76). Os atos praticados no decorrer da etapa investigativa, se forem inequívocos e importarem apuração do fato (como seria normal) devem ser considerados para efeitos da interrupção do prazo prescricional, ainda que antes da instauração do processo administrativo e que não tenham sido comunicados aos indiciados.”.

<sup>18</sup> Conforme PAS CVM nº 21/2010 (19957.010281/2019-56), Diretor Relator Carlos Rebello, julgado em 15.10.2019.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

21. Repise-se que, no que se refere aos atos de apuração, o PA CVM ° 19957.003980/2015-16 foi instaurado em 17.12.2015 e, nos termos do Memorando nº 64/2015-CVM/SIN/GIA, encaminhou o RELATÓRIO DE INSPEÇÃO/CVM/SFI/GFE-1/Nº 01/2015 (RJ-2014-923) à SRE, tendo sido produzidos para ciência do que foi apurado pela SFI e suas sugestões, considerando o que foi identificado quanto à distribuição das Debêntures. Assim, os atos de interrupção da prescrição em relação aos Acusados no processo de origem foram sucedidos por outros, na investigação preliminar, também inequivocamente apuratórios, como os citados ofícios enviados à ROPart e seus Diretores e à Socopa, com respectivas respostas.

22. Além disso, os Acusados foram citados com aviso de recebimento entre 31.07.2018 e 01.08.2019, fato que igualmente interrompeu o curso do prazo prescricional, nos termos do art. 2º, inciso I, da Lei nº 9.873/1999.

23. Cumpre também rejeitar a alegação de ocorrência de prescrição intercorrente, nos termos do art. 1º, §1º, da Lei nº 9.873/1999<sup>19</sup>. Isso porque, após as referidas intimações para apresentação das defesas, foram praticados diversos atos processuais pela Autarquia que impulsionaram este PAS na direção de seu desfecho, tais como (i) o deferimento de pedido de prorrogação de prazo para apresentação de defesas, em 07.08.2018<sup>20</sup> e 26.11.2018<sup>21</sup>; (ii) o sorteio inicial de relator, em 12.03.2019<sup>22</sup>; (iii) a redistribuição temporária, em 14.01.2020<sup>23</sup>, nos termos do art. 9º da Deliberação CVM (“DCVM”) nº 558/2008 c/c art. 33 da ICVM nº 607/2019, então vigentes; (iv) a designação do Diretor Alexandre Rangel como relator deste PAS, em 10.11.2020<sup>24</sup>, nos termos do art. 10 da DCVM nº 558/08 c/c art. 34 da ICVM nº 607/19; (v) a primeira publicação, em 05.04.2022, de pauta para julgamento<sup>25</sup>; (vi) o já referido pedido de produção de provas, em 26.04.2022, pelo acusado Francisco Valente e respectiva decisão, em 10.05.2022, de deferimento parcial<sup>26</sup>; e (vii) redistribuição para minha relatoria, em 01.11.2022<sup>27</sup>, nos termos do art. 35 da Resolução CVM nº 45/2021, devido à declaração de suspeição do Diretor Alexandre Rangel<sup>28</sup>.

24. Quanto ao evento de redistribuição para novo relator, ROPart destacou a mencionada

---

<sup>19</sup> Art. 1º (...) § 1º Incide a prescrição no procedimento administrativo paralisado por mais de três anos, pendente de julgamento ou despacho, cujos autos serão arquivados de ofício ou mediante requerimento da parte interessada, sem prejuízo da apuração da responsabilidade funcional decorrente da paralisação, se for o caso.

<sup>20</sup> Doc. 0571786.

<sup>21</sup> Doc. 0640820.

<sup>22</sup> Doc. 0708332.

<sup>23</sup> Doc. 0916929.

<sup>24</sup> Doc. 1136972.

<sup>25</sup> Doc. 1474568.

<sup>26</sup> Docs. 1487182, 1487183, 1498476, 1498526 e 1522441.

<sup>27</sup> Doc. 1639639.

<sup>28</sup> Doc. 1634718.



## 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)

decisão do TRF da 3ª Região para contestar a possibilidade de que tal mudança seja considerada como motivo de interrupção da prescrição. Sem embargo, importa apontar que o TRF da 2ª Região, por sua vez, já sedimentou entendimento de que “quando a Administração pratica atos que impulsionam o processo, ainda que seja despacho de mero expediente, não estará caracterizada a inércia da mesma, não havendo, portanto, que se falar em prescrição intercorrente a que se refere o artigo 1º, § 1º, da Lei nº 9.873/99”<sup>29</sup>, ainda inexistindo pacificação judicial do tema.

25. Na esfera administrativa, por outro lado, cabe ressaltar que a interrupção do prazo da prescrição intercorrente em tal hipótese, além de ser o entendimento que tem prevalecido no Colegiado da CVM<sup>30-31</sup> e sido mantido pelo CRSFN<sup>32</sup>, foi, recentemente, objeto de Súmula editada pelo CRSFN, nos seguintes termos:

“Súmula CRSFN nº 5, de 12 de maio de 2023 – A distribuição e a necessária redistribuição de processos sancionadores para relatoria por integrantes de órgãos colegiados configuram movimentação processual essencial para impulsionar o processo rumo ao seu julgamento e descaracterizam o pressuposto de paralisação da prescrição intercorrente”<sup>33</sup>.

26. Desse modo, à luz dos elementos constantes dos autos e em linha do entendimento consolidado desta Autarquia e, quanto à prescrição intercorrente, inclusive sumulado pelo CRSFN, voto por afastar as preliminares no que tange tanto à prescrição quinquenal quanto à intercorrente.

---

<sup>29</sup> TRF da 2ª Região, Sétima Turma Especializada, Processo nº 2004.5101.0140181, Rel. Des. Reis Friede, j. 02.03.2011 – decisão citada pelo Diretor Relator Otto Lobo, em seu voto no julgamento, em 15.03.2022, do PAS CVM Nº RJ2016/8375 (19957.006688/2016-36).

<sup>30</sup> v., p.ex., PAS CVM nº 08/2004, Dirª Relª Luciana Dias, j. em 06.12.2012; PAS CVM nº 02/2011, Dir. Relator Gustavo Tavares Borba, j. em 08.12.2015; e PAS CVM nº RJ2011/3823, Dir. Rel. Pablo Renteria, j. em 09.12.2015, sendo que, nesse último, em seu voto, o Relator ressaltou que, “no referido período, o processo foi redistribuído em duas oportunidades: (i) em 7.1.2014, para o Diretor (...), em razão do término do mandato do Diretor (...), e (ii) em 27.1.2015, para mim, nos termos do art. 10 da Deliberação CVM nº 558/2008. De acordo com precedentes desta autarquia e do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional – CRSFN, a designação de novo relator configura ato de impulsão do processo, apto a interromper a prescrição intercorrente”.

<sup>31</sup> Cite-se, p.ex., o PAS CVM nº 18/2013, j. 08.05.2018 e PAS CVM nº 14/2010 (19957.010796/2019-56), j. em 03.03.2020, de relatoria do então Diretor Henrique Machado, que menciona, no mesmo sentido, o PAS CVM nº RJ2013/2759, j. em 20.02.2018, que foi redistribuído em duas oportunidades: (i) em 08.09.2015, em razão do término do mandato de diretora, de forma provisória; e (ii) em 26.07.2016, (...), em razão de sua nomeação para o cargo.

<sup>32</sup> Conforme Acórdão CRSFN nº 411/2016, Recurso nº 14.448, 397ª Sessão, Conselheiro-Relator Antonio Augusto de Sá Freire Filho, j. em 29.11.2016: “ao fim do mandato do Diretor (...), nos termos do art. 9º da Deliberação CVM nº 558/2008, o processo foi sorteado e encaminhado pela Coordenadora da Secretaria Executiva (fl. 2454), em 10/01/2014, ao Diretor (...), caracterizando uma movimentação para impulsionar o processo administrativo e interrompendo a possibilidade de prescrição intercorrente, tendo em vista a movimentação anterior, de 19/06/2012, ter ocorrido em prazo menor que três anos. Além disso, também entendo que a distribuição ao Diretor (...), nos termos do art. 10 da Deliberação CVM nº 558/2008, interromperia a possibilidade de prescrição intercorrente”. Cite-se, também, o Recurso nº 11.411, relativo ao PAS CVM nº 16/2002, iniciado na 371ª Sessão e finalizado na 375ª Sessão, e o Recurso nº 11.408, relativo ao PAS CVM nº 16/2003, iniciado na 375ª Sessão e finalizado na 376ª Sessão.

<sup>33</sup> DOU de 15.05.2023, edição 91, Seção 1, pág. 32.



## 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)

### *Violação aos princípios do contraditório, da ampla defesa e do devido processo legal*

27. Arthur Machado alegou que teria havido violação aos princípios do contraditório, da ampla defesa e do devido processo legal, considerando que o material relacionado à Emissão havia sido objeto de busca e apreensão<sup>34</sup>, impedindo o pleno exercício de seu direito de defesa.

28. Entendo que a referida preliminar também deve ser rejeitada.

29. A independência entre as esferas penal e administrativa já foi amplamente reconhecida em precedentes da CVM<sup>35</sup> e do Poder Judiciário<sup>36</sup>, conduz à conclusão de que os processos administrativos sancionadores tramitam de forma autônoma da esfera judicial, salvo quando há decisão judicial no sentido contrário, não devendo a apuração aguardar o avanço ou término de eventual ação penal (ou de qualquer outra natureza) que porventura ainda esteja em curso.

30. Ademais, Arthur Machado sequer indicou quais produções de provas teriam sido impossibilitadas devido às apreensões, nem de que forma o material apreendido poderia robustecer seus argumentos de defesa ou agregar novos elementos a seu favor. Trata-se, a meu ver, de alegação excessivamente genérica, o que impossibilita o reconhecimento de sua procedência.

31. Por fim, reforçando a improcedência da referida alegação preliminar, foram juntados aos autos, por todos os Acusados, vários documentos e informações relativos às imputações formuladas pela Acusação, incluindo farto material probatório sobre a Emissão, as Debêntures, os Relatórios de Rating, pareceres jurídicos e diversos outros elementos relevantes para o deslinde do caso, sendo que foi a ele oportunizada a chance de se manifestar sobre provas juntadas por outros acusados.

32. Assim, voto por rejeitar a preliminar de alegada violação aos princípios do contraditório, da ampla defesa e do devido processo legal.

### *Ilegitimidade passiva de Francisco Valente*

33. Francisco Valente, alegando ilegitimidade passiva, sustentou que não poderia figurar como acusado neste PAS, não tendo ficado claro, em sua opinião, se a Acusação imputou a ele responsabilidade por irregularidades praticadas na condição de diretor ou sócio da ROPart.

<sup>34</sup> Segundo o acusado, todos os documentos sobre a Emissão continuavam sob custódia da 7ª Vara Criminal da Justiça Federal do Rio de Janeiro, nos autos da Ação Penal nº 0502785-73.2018.4.02.5101.

<sup>35</sup> P. ex.: (i) PAS CVM nº RJ2015/5002, j. em 15.03.2016; (ii) PAS CVM nº RJ2013/1852, j. em 06.10.2015; e (iii) PAS CVM nº SP2011/233; j. em 25.03.2014 – nesses três Dir. Rel. Roberto Tadeu; (iv) PAS nº RJ2007/11399, j. em 03.07.2008, Dir. Rel. Eli Loria; (v) PAS CVM nº RJ2005/033, j. em 05.10.2005; e (vi) PAS nº RJ2002/2941, j. em 23.03.2004 – nesses dois Dir.<sup>a</sup> Rel.<sup>a</sup> Norma Parente.

<sup>36</sup> P. ex.: (i) STF, Ag no RE 841.612/DF, j. em 18.11.2014, Min. Relatora Carmen Lúcia; (ii) RE 2691.306/MS, j. em 16.08.2012, Min. Relator Cezar Peluso; e (iii) STF, MS 21.545, j. em 11.03.1993, Min. Relator Moreira Alves.



## 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)

34. A esse respeito, é importante ressaltar, conforme relatado, que Francisco Valente, assim como Arthur Machado, foram acusados da prática de operação fraudulenta na condição de diretores da ROPart<sup>37</sup>, em infração ao item I c/c item II, alínea “c”, da ICVM nº 8/1979. É o que inclusive constou, expressamente, no capítulo de responsabilidades do Termo de Acusação.

35. Isso significa, ao contrário do alegado na defesa de Francisco Valente, que ele não foi acusado neste PAS apenas por ter sido sócio de Arthur Machado, situação que, isoladamente, sequer poderia ser enquadrada como qualquer tipo de infração administrativa ou legal. Não vislumbro nos autos, da mesma forma, qualquer tentativa de responsabilização objetiva e solidária entre os Diretores, estando preservado, a meu ver, o regime jurídico de responsabilidade pessoal, individual e subjetiva.

36. Com efeito, nos termos do art. 9º, V, da Lei nº 6.385/1976, a CVM tem o poder de apurar, mediante processo administrativo sancionador, todos e quaisquer atos irregulares praticados no âmbito do mercado de valores mobiliários. Esse dispositivo estabelece como competência da Autarquia, observadas a legislação e regulamentação aplicáveis, a capacidade de supervisionar, investigar, acusar e julgar aqueles sobre os quais restar demonstrada a possível responsabilidade por irregularidades ocorridas no âmbito de uma oferta pública de valores mobiliários.

37. Voto, portanto, por rejeitar a preliminar suscitada, reconhecendo a legitimidade passiva do acusado Francisco Valente para figurar neste PAS.

### *Ausência de individualização das condutas de Francisco Valente*

38. Francisco Valente sustentou, ainda, que a Acusação seria eivada por vício insanável, ao não ter individualizado condutas suas que teriam sido tidas como irregulares, razão pela qual sustentou que a acusação formulada contra ele seria nula.

39. Igualmente, voto por rejeitar essa preliminar.

40. A responsabilidade por eventuais irregularidades identificadas em uma oferta pública de valores mobiliários pode recair, entre outros participantes que tenham contribuído para as irregularidades, sobre (i) a ofertante, no caso, a ROPart; e (ii) os administradores da ofertante que tenham participado da operação e de atos necessários à sua concretização, no caso, os Diretores; o que, em tese, foi apontado pela Acusação. De todo modo, os necessários elementos objetivos e subjetivos relativos à acusação de operação fraudulenta demanda análise de mérito em relação a cada um dos acusados, como será abordado mais adiante neste voto.

41. Para fins de afastamento dessa preliminar, cabe destacar que, como evidenciado nos autos,

---

<sup>37</sup> Doc. 0497838.



## 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)

Francisco Valente (i) assinou o primeiro aditamento à Escritura como administrador da ROPart, que inclusive se referia ao termo definido “Acionistas Garantidores”, que, na Escritura, abarcava expressamente o nome de Francisco Valente; (ii) era acionista da Emissora<sup>38</sup>; (iii) ocupava o cargo de diretor estatutário e membro do conselho de administração da ROPart<sup>39</sup>; e (iv) assinou o Contrato de Distribuição na qualidade de administrador da Emissora<sup>40</sup>.

42. Tem-se, portanto, quadro fático-probatório que permite a devida compreensão da acusação, bem como o exercício regular do direito de defesa pelo acusado.

43. Ademais, considerando os fatos acima referidos, tem-se que Francisco Valente se enquadra como “participante de mercado”, abrangido pelo disposto no art. 9º, V, da Lei nº 6.385/1976<sup>41</sup>, e item I da então vigente ICVM nº 8/1979.

44. Por fim, os argumentos trazidos no sentido de que Francisco Valente exercia uma função de menor relevância na estrutura administrativa da Emissora, restrita a questões operacionais e subordinada a Arthur Machado<sup>42</sup> devem ser objeto de exame do mérito quanto à acusação, mas não se prestam ao acolhimento da preliminar suscitada.

### III. MÉRITO

45. Quanto ao mérito, tratarei em seções distintas: (i) da acusação feita em face da Coordenadora Líder, de alegada inobservância do seu dever de tomar todas as cautelas e agir com elevados padrões de diligência, para assegurar que as informações prestadas pela Ofertante fossem verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes, em violação ao art. 11, inciso I, da ICVM nº 476/2009, então vigente; e, na sequência, (ii) da acusação em face da Emissora e dos Diretores, por alegada prática de operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, por terem se valido de ardil destinado a induzir ou manter terceiros em erro, com a finalidade de obter vantagem ilícita de natureza patrimonial para si ou para terceiros, vedada pelo item I c/c item II, alínea “c”, da ICVM nº 8/1979, então vigente.

#### III.1 Responsabilidade da Socopa no âmbito da Oferta

---

<sup>38</sup> Doc. 0497838.

<sup>39</sup> Doc. 0497838.

<sup>40</sup> Doc. 0497909.

<sup>41</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; (...).

<sup>42</sup> Trata-se de afirmação corroborada por diversas cláusulas do Acordo de Acionistas da Emissora (Doc. 0690061, pp. 58 e seguintes), instrumento que estabelecia, por exemplo, o direito de Arthur Machado (i) comprar a participação de Francisco Valente a qualquer tempo, ao preço de custo, conforme item 3.16 do referido acordo; e (ii) determinar o sentido do voto a ser proferido por Francisco Valente como acionista da Emissora, na forma do item 4.5.1 do acordo.



## 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)

### *Ofertas públicas de distribuição com esforços restritos e o papel do intermediário líder*

46. O principal diferencial de uma oferta pública de distribuição de valores mobiliários com esforços restritos realizada nos termos da então vigente ICVM nº 476/2009 era a dispensa quanto ao registro perante a CVM previsto no art. 19 da Lei nº 6.385/1976<sup>43-44</sup>. Muito embora tais ofertas precisassem serem informadas à Autarquia, não contavam com análise prévia pela CVM, seguindo, assim, ritmo mais célere, procedimento simplificado e com menores custos, notadamente considerando a inexistência de amplos esforços de distribuição, bem como tratar-se de oferta pública destinada exclusivamente a investidores profissionais.

47. Nesse contexto, a figura do intermediário líder tem contornos bastante relevantes, pois esse *gatekeeper* assume papel primordial na análise pertinente à operação, sendo dele esperado o cumprimento dos deveres e obrigações previstos na regulamentação em prol da integridade da oferta<sup>45</sup> e, assim, do próprio mercado de valores mobiliários.

48. Como muito bem destacado pelo Presidente Relator João Pedro Nascimento, no julgamento do PAS CVM nº 19957.008816/2018-48, em 28.02.2023:

“169. Em uma oferta pública, as informações prestadas pelo ofertante são o principal meio à disposição dos investidores para a tomada de decisão de investimento.

170. Dentre os prestadores de serviços contratados na oferta, o intermediário líder é o *gatekeeper* a quem a **regulação atribui a importante função de assegurar a veracidade e correção dessas informações.**

171. Nessa linha, o art. 11, I, da então vigente ICVM 476 prevê que cabe ao intermediário “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”.

172. Embora o dispositivo tenha uma redação aberta e a sua aplicação concreta não tenha sido objeto de discussão no âmbito de processo administrativo sancionador, o artigo **é bastante claro quanto ao padrão de condutas esperado dos intermediários.**

173. À semelhança das obrigações impostas pela regulamentação a outros participantes de mercado, o art. 11, I, da ICVM 476 exige dos intermediários a adoção de um padrão de

<sup>43</sup> Art. 19 Nenhuma emissão pública de valores mobiliários será distribuída no mercado sem prévio registro na Comissão.

<sup>44</sup> Conforme art. 6º da ICVM nº 476/2009: “As ofertas públicas distribuídas com esforços restritos estão automaticamente dispensadas do registro de distribuição de que trata o caput do art. 19 da Lei nº 6.385, de 1976”.

<sup>45</sup> “A manutenção da exigência de contratação de instituições intermediárias justifica-se em razão da maior parte das obrigações previstas na Instrução CVM 476/2009, incluindo divulgação de informações, verificação de adequação do perfil do investidor ao risco de investimento, guarda de registros de contatos com investidores e arquivos relacionados à oferta, fiscalização e monitoramento de regras de proibição de negociação em mercado secundário, ser imposta às instituições intermediárias, que atuam como verdadeiros *gatekeepers* ao lado da CVM” (FERREIRA, Tiago Molina. Oferta pública de distribuição de valores mobiliários: o regime de registro obrigatório e hipóteses de dispensa. 409 f. Dissertação (Mestrado) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2018, pp. 242-243.



## 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)

diligência ao examinar as informações entregues pelo ofertante.

174. A doutrina especializada ensina que o intermediário deve atuar com **elevado padrão de diligência e empregar os seus melhores esforços para garantir que as informações prestadas sejam verdadeiras, consistentes e suficientes.**” (grifos aditados)

49. Com efeito, a atuação diligente do intermediário líder é essencial para a proteção do mercado de valores mobiliários, bem como em prol da qualidade das decisões de investimento subjacentes. As informações sobre os valores mobiliários ofertados e passíveis de negociação (ainda que, no caso, apenas entre investidores qualificados<sup>46</sup>) refletem-se diretamente em seu preço, permitindo adequada precificação e negociação<sup>47-48</sup>, contribuindo diretamente para o funcionamento eficiente e regular do mercado e a proteção dos investidores, não apenas contra erros e falhas informacionais que possam afetar decisões de investimento, mas também contra emissões irregulares e operações fraudulentas (art. 4º, IV, da Lei nº 6.385/1976).

50. Assim, o disposto no art. 11, inciso I, da ICVM nº 476/2009 impõe ao intermediário líder responsabilidade administrativa pela falta de diligência ou omissão no cumprimento de suas atribuições; ainda que, como já sedimentado, a observância de tais deveres consubstancie obrigação de meio e não de resultado. Isto é, trata-se de obrigação de tomar as medidas e cautelas necessárias e empregar seus melhores esforços, representando, portanto, na prática, um obstáculo ou dificultador para a ocorrência de irregularidades e fraudes, inclusive no que toca a obrigação da ofertante de prestar informações verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes.

51. Por fim, vale ressaltar que, neste caso, também o próprio Contrato de Distribuição refletia a importância do papel de *gatekeeper* da Socopa. Dentre suas obrigações contratuais, constava a de suspender a Oferta na ocorrência de qualquer fato ou irregularidade de que viesse a ter ciência, que justificasse a suspensão ou cancelamento da Oferta, o que deveria ser comunicado à Emissora e à CVM, nos termos da respectiva cláusula 8.2, alíneas “d” e “e”.

### ***As medidas tomadas pela Coordenadora Líder***

52. Em sua defesa, Socopa alega ter sido diligente, em primeiro lugar, por ter contratado escritório de advocacia especializado na área para assessorá-la na Oferta. Para tanto, foi anexada

<sup>46</sup> Como previsto no art. 15 da ICVM nº 476/2009: “Os valores mobiliários ofertados nos termos desta Instrução só poderão ser negociados entre investidores qualificados, conforme definido em regulamentação específica”.

<sup>47</sup> DIAS, Luciana Pires. Regulação e Auto-regulação no Mercado de Valores Mobiliários. 172 f. Dissertação (Mestrado) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2005. pp 100-101.

<sup>48</sup> “A adequada precificação de ativos é um conceito tão elementar no mercado de capitais que é possível identificar que o funcionamento eficiente e regular do mercado, cuja garantia é uma das finalidades da atuação da CVM, conforme disposto no art. 4º, II e III da Lei nº 6.385/1976, representaria justamente a adequada precificação de produtos, que tem por consequência a melhor alocação de recursos no mercado.” (CEREZETTI, Sheila Christina Neder, art. 4º in CODORNIZ, Gabriela, PATELLA, Laura (coord.), *Comentários à Lei do Mercado de Capitais - Lei n.º 6.385/76*. São Paulo: Quartier Latin, 2015. p. 118).



## 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 sua defesa, a proposta de honorários do escritório, em que descrito o escopo da prestação de serviços, notadamente quanto à revisão de minutas de ato societário da Emissora deliberando sobre a Emissão das Debêntures e de documentos da Oferta (basicamente, a Escritura, o Contrato de Distribuição, o boletim de subscrição e os contratos de alienação fiduciária das ações de emissão da própria ROPart e de cessão fiduciária dos recebíveis relativos aos dividendos e outros valores que seriam futuramente percebidos pela Emissora em razão de sua participação na Risk Office).

53. Da análise de tal proposta, verifica-se que (i) os serviços prestados não envolviam a análise de todos os aspectos da Oferta, mas sim a revisão de minutas elaboradas por terceiros; e (ii) as interações seriam feitas apenas com a Socopa e outros advogados atuariam “*como advogados da operação (deal counsel)*”. Este PAS, porém, não trata de quaisquer questões formais ou jurídicas relativas a tais minutas e documentos.

54. O segundo ponto destacado pela Socopa, a fim de demonstrar sua diligência em relação à Oferta, foi a existência de *legal opinion* de escritório de advocacia especializado contratado pela ROPart, que desempenhou o referido papel de advogado da operação<sup>49</sup>.

55. Também a esse respeito cabe pontuar que as irregularidades apontadas pela Acusação não estão relacionadas à análise jurídica acerca da regularidade de tais documentos da Oferta elaborados ou revisados por advogados externos, mas sim, especialmente, à ausência de substrato econômico de relações jurídicas subjacentes às consultorias apontadas como custo da Emissão na própria Escritura e a falhas informacionais, como sobre o suposto aval dos garantidores, que foi referido como garantia da Operação em relatórios de *rating* das Debêntures e em relatório de análise da Gestora.

56. Quanto aos documentos objeto da referida *legal opinion*, vale destacar as declarações ali contidas de que (i) os documentos analisados se encontravam em conformidade com a ICVM nº 476/2009 (Item A, e); e (ii) o escritório não teve acesso a nenhuma informação que o levasse a crer que os documentos da Oferta continham informações incompletas ou inverídicas (Item A, j)<sup>50</sup>.

57. Também cabe ressaltar que, como de praxe, tal opinião legal continha claras ressalvas quanto à sua limitação de escopo, esclarecendo, inclusive, que (i) não perpassou análises operacionais, financeiras e contábeis e demais análises que não de cunho legal (Item B, a) e (ii) não expressou opinião sobre valoração, quantificação e precificação de encargos, entre outros (Item B, d), restando, a meu ver, evidente que não alcançava os contratos de prestação de serviços.

58. Além disso, importa reconhecer que, como requerido pela regulamentação, a Socopa

---

<sup>49</sup> Doc. 0497339.

<sup>50</sup> Doc. 0681245.



## 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)

obteve declarações do investidor qualificado de que tinha conhecimento das condições da Oferta e tinha feito análise independente dos documentos da Oferta, ainda que isso tampouco opere como excludente de sua responsabilidade, especialmente diante das características da Operação.

59. Em acréscimo, vale pontuar, desde já, a impertinência do argumento de defesa da Coordenadora Líder de que, quanto à análise do negócio em si, teria confiado (*reliance defense*) no Relatório Baker Tilly, uma vez que tal relatório é datado de novembro de 2013, ou seja, um ano após o encerramento da Oferta, não sendo assim possível sustentar que teria servido de amparo a verificações da Coordenadora Líder quanto à regularidade da Operação.

60. A propósito, observo que, mesmo um ano após encerrada a Oferta, ainda constava do Relatório Baker Tilly<sup>51</sup> a informação de que as Debêntures eram também garantidas pelo “*aval dos sócios controladores da ROPART e acionistas garantidores nos termos da ESCRITURA*” – informação equivocada que, como dito, constara do Relatório da Gestora<sup>52</sup> do Fundo Pacific e dos relatórios de *rating* das Debêntures de outubro de 2012 (preliminar<sup>53</sup>) e de março de 2013 (definitivo<sup>54</sup>), apenas tendo sido excluída, sem justificativa específica, no relatório de *rating* de maio de 2014 (definitivo, primeira revisão<sup>55</sup>).

61. De todo modo, considerando as observações acima sobre as diligências adotadas pela Socopa, cabe contrastá-las com os demais elementos trazidos pela Acusação.

### ***Acusação de ausência de diligência***

62. Como já assentado em precedentes, argumentos de defesa de intermediário líder baseados em *reliance* em providências e análises realizadas por terceiros não constituem proteção absoluta, inclusive encontrando limites notadamente quando o intermediário líder se depara com sinais de alerta (*red flags*) sobre a existência de informações falsas, imprecisas ou incompletas<sup>56</sup>.

63. No presente caso, por mais que tenham sido contratadas análises jurídicas quanto aos documentos da Oferta, em especial a Escritura da Emissão, isso não isentava a Coordenadora Líder de fazer suas próprias diligências e perquirições, inclusive de natureza não jurídica, para se assegurar da adequação e suficiência das informações prestadas pela Ofertante.

64. No caso concreto, claramente chamava especial atenção a estrutura de custos da Oferta, inclusive considerando os patamares de mercado à época, refletida no disposto na cláusula 3.5.1

<sup>51</sup> Doc. 0497880, pág. 24.

<sup>52</sup> Doc. 0497932, fls. 30.

<sup>53</sup> Doc. 0497959, pág. 5.

<sup>54</sup> Doc. 0497974, pág. 5.

<sup>55</sup> Doc. 0497990.

<sup>56</sup> v., p.ex., PAS CVM nº RJ2015/10276, julgado em 11.07.2017, Diretor Relator Pablo Rentería.



## 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)

da Escritura acerca da destinação de recursos captados com a Emissão, que assim dispunha:

“3.5.1. Os recursos captados por meio da Oferta Restrita serão empregados da seguinte forma: (i) um montante equivalente a R\$60.000.000,00 (sessenta milhões de reais) será aplicado, imediatamente quando da subscrição e integralização das Debêntures, na subscrição e integralização de ações emitidas pelo Risk Office, equivalentes a 30% (trinta por cento) de seu capital social total pós investimento e (ii) um montante equivalente a **até R\$ 12.000.000,00** (doze milhões de reais) será destinado ao **pagamento das despesas incorridas com a contratação de consultorias e demais custos incorridos com a presente Emissão.**” (grifei)

65. Salta aos olhos, portanto, que até R\$12 milhões do total de R\$72 milhões seriam destinados a despesas incorridas com a contratação de “consultorias e demais custos” da Emissão, ou seja, algo em torno de 16,67% do valor total da Operação (ou 20% dos R\$ 60 milhões destinados ao investimento da ROPart na Risk Office). Como relatado, tais valores chegaram a ser, inclusive, mais elevados, atingindo ao total de R\$13.156.893,61, quando acrescidos do aporte de capital posteriormente feito por Arthur Machado para fazer frente às despesas.

66. Entretanto, a Socopa não evidenciou qualquer providência ou diligência voltada a perquirir o objeto de tais consultorias e sua correlação como custo da Emissão.

67. Como bem apontado no Relatório SFI, tais custos fugiam, em larga medida, ao padrão de mercado, o que inclusive foi evidenciado por meio de tabela comparativa trazida pela Acusação, a indicar custos de outras emissões de debêntures ocorridas entre setembro e dezembro de 2012 (0,14% a 8,52%)<sup>57</sup>, realizadas sob o regime de amplos esforços de distribuição previstos pela ICVM n° 400/2003 (em regra, bem mais onerosas do que as realizadas sob a ICVM n° 476/2009).

68. É claro que, a depender das particularidades do caso e da complexidade da operação, os custos podem variar substancialmente e o fato de estarem acima dos patamares usuais de mercado não implica de *per se* em irregularidade, como também remanesce a necessidade de que estejam bem justificados e de que haja transparência a respeito. De todo modo, em regra, os padrões de mercado servem de referência, a fim de analisar a relevância e materialidade dos custos no contexto de uma operação específica.

69. Nesse ponto, foi alegado pela Emissora que parcela significativa dos referidos R\$12 milhões seria destinada a atender a consultorias que a auxiliariam a adquirir sociedades concorrentes e não propriamente relacionadas à Emissão em si e que, se excluídas do conceito de custo de emissão, esses residiriam em patamar (5,58%), portanto dentro da média de mercado.

---

<sup>57</sup> A referida tabela considerou emissões distribuídas segundo o regime informacional da Instrução CVM n°400/2003, as quais usualmente incorrem em custo superior ao de uma distribuição com esforços restritos, como foi a Emissão em tela, distribuída sob o regime da Instrução CVM n° 476/2009, conforme itens 55 a 57 do Voto do Diretor Relator Pablo Rentería no julgamento do PAS CVM n° RJ2015/12087.



## 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)

70. Com efeito, o relatório emitido pela KPMG em novembro de 2013, já após o início das investigações, dá conta de que o “*custo total de emissão registrado no balancete em 31 de dezembro de 2012 da RO Participações S.A. foi aproximadamente de R\$ 3 milhões*”<sup>58</sup>, não tendo sido feita qualquer auditoria em relação aos serviços prestados por tais outras consultorias.

71. Nada disso, de todo modo, constava da Escritura nem foi objeto de qualquer diligência pela Coordenadora Líder. Pelo contrário, nos termos da Escritura, como visto, o montante de R\$ 12 milhões seria destinado ao pagamento de “*despesas incorridas com a contratação de consultorias e demais custos incorridos com a presente emissão*” (grifei), podendo-se inferir que também tais despesas com consultores integrariam os custos da Oferta. E, mesmo que assim não fosse, a se admitir a possibilidade de excluir parcela pertinente a consultorias para fins de análise comparativa de custos com outras ofertas de debêntures, estar-se-ia diante de destinação genericamente prevista, de parcela relevante dos recursos a serem aportados pelos Debenturistas, que, por sua relevância tanto quantitativa quanto qualitativa, deveria ter minimamente gerado algum questionamento ou verificação por parte da Coordenadora Líder, o que não ocorreu.

72. A propósito, no julgamento do PAS CVM nº RJ2015/12087, o Diretor Relator Pablo Renteria refletiu sobre essa questão dos custos sob a ótica da inobservância de deveres fiduciários por parte da Gestora do Fundo Pacific, que restou ali condenada, cabendo ressaltar o seguinte:

“52. Outro aspecto da operação que, segundo a acusação, foi ignorado pela BNY Gestora, **apesar de ser problemático, diz respeito ao suposto vulto dos custos de emissão.** Dos R\$ 72.000.000,00 (setenta e dois milhões de reais) desembolsados pelo Fundo Pacific somente R\$ 60.000.000,00 (sessenta milhões de reais) foram efetivamente destinados à subscrição das debêntures e, por consequência, ao objetivo do financiamento, que, como mencionado, era a aquisição de 30% da Risk Office. (...)”

59. De todo modo, ainda que se acolha o argumento de defesa de que a comparação realizada pela SFI não procede, por não serem as despesas de consultoria espécie de custo de distribuição, **a referida Cláusula 3.5 permaneceria sendo absolutamente extravagante, pois estaria a introduzir um tertium genus de recursos levantados na oferta, que não seriam destinados à emissora nem constituíram custos da operação.**

60. De duas uma: ou as despesas de consultoria se incluem entre os custos de emissão e, nesse caso, o montante total se mostra absolutamente exorbitante, ou traduzem uma forma exótica de destinação dos recursos da oferta. **De um jeito ou de outro, a Cláusula foge completamente das práticas usuais de mercado e, por consequência, era mais um sinal de alerta quanto à higidez da operação.**

61. Desse modo, ao examinar a escritura de emissão de debêntures e deparar-se com essa singular disposição contratual, a BNY Gestora deveria, em cumprimento aos seus deveres fiduciários, ter aprofundado a sua análise e adotado providências adicionais de modo a se assegurar que aquelas despesas, de fato, se justificavam.” (grifos adotados)

<sup>58</sup> Doc. 0681241, p. 13.



## 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)

73. Tal como ocorreu em relação à Gestora do fundo, no chamado “*buy side*”, a despeito do caráter atípico da referida condição contratual, também a Coordenadora Líder, no chamado “*sell side*”, não tomou qualquer providência para verificar do que se tratavam os contratos de consultoria e se eram justificados, mesmo diante de claro sinal de alerta.

74. Não se trata, evidentemente, de cobrar-lhe uma obrigação de resultado, mas de reconhecer que, ao buscar se desincumbir de sua obrigação de meio, deveria ter atentado para potenciais problemas ao se deparar com tal situação atípica. Também não se está aqui a cogitar de alguma análise econômica complexa ou de indício obscuro, mas sim da estrutura de custos tal como prevista na Escritura, bem como refletida no próprio Contrato de Distribuição (cláusula 5.15.).

75. Entendo, assim, que a estrutura de custos deveria ter dado ensejo a aprofundamentos na análise para fins de checagem da veracidade, consistência e suficiência das informações prestadas pela Emissora ofertante.

### ***As inconsistências e incorreções constantes dos relatórios de rating***

76. Como já dito e detalhado no Relatório, a Acusação apontou que a Socopa não fez nenhuma diligência nem identificou que o Relatório Preliminar de Rating de 2012 e o Relatório Definitivo de Rating de 2013 apontavam a existência de aval prestado pelos Diretores.

77. Em sua defesa, a Socopa arguiu que o Relatório Preliminar de Rating não deveria ser levado em consideração como documento da oferta já que é, por definição, preliminar e baseado em minutas. Já os relatórios definitivos de *rating* não deveriam ser levados em consideração por serem posteriores ao encerramento da oferta.

78. Quanto aos documentos emitidos posteriormente ao encerramento da Oferta, incluindo os relatórios definitivos de *rating* das Debêntures de 2013 e 2014, cabe claramente concordar com a defesa, pois a Coordenadora Líder já não mais estava atuando como *gatekeeper*, eis que encerrada a sua participação na Oferta.

79. Entretanto, a argumentação da defesa não deve prosperar no que tange ao Relatório Preliminar de Rating, emitido em outubro de 2012 (um mês antes da data da colocação das Debêntures), que, inclusive, à luz da ausência de qualquer relatório ou registro de diligências produzido pela própria Socopa, era, ao tempo da Oferta, o documento, afora os próprios contratos da Operação, de que constavam as características das Debêntures e análise de risco da Operação.

80. Note-se que de tal relatório preliminar constava a ressalva de que “*algumas informações não são definitivas e podem ser modificadas antes da emissão efetiva dos títulos*”<sup>59</sup>. Nesse sentido,

---

<sup>59</sup> Doc. 0497959, pág. 2.



## 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)

por exemplo, o valor total da Oferta constante de tal relatório era de R\$ 62 milhões e depois passou a ser de R\$ 72 milhões (sendo que tal relatório previa que R\$ 50 milhões seriam aplicados na compra de ações de emissão da Risk Office e os mesmo R\$ 12 milhões ao pagamento de despesas incorridas “com a contratação de consultorias e demais custos incorridos com a emissão”). De todo modo, a informação incorreta a respeito da existência de aval, como dito, constou do preliminar.

81. Não se trata de responsabilizar a Coordenadora Líder por erro contido em documento cuja emissão era de responsabilidade da agência classificadora de risco, mas sim de reconhecer a procedência dos argumentos trazidos pela Acusação no sentido de que tais informações eram relevantes e deveriam ter sido objeto de diligência pela Socopa. Ademais, a prevalecer a lógica da defesa, relatórios preliminares de *rating* não teriam qualquer utilidade para operações de oferta de valores mobiliários, o que claramente não procede.

82. Fato é que havia no Relatório Preliminar de Rating erro grosseiro quanto a tal aval dos garantidores, garantia fidejussória que não constava em nenhum dos contratos da Oferta. Aliás, nem mesmo os relatórios de *rating* ou, posteriormente, o Relatório Baker Tilly, mencionam ter sido analisado qualquer instrumento particular de aval, mas, quanto a garantias das Debêntures, só o contrato de cessão fiduciária de direitos creditórios e o contrato de alienação fiduciária de ações.

83. Por óbvio, garantias prestadas (sejam reais ou fidejussórias) são elementos extremamente importantes para que investidores avaliem os riscos de crédito envolvidos no investimento em debêntures e a inconsistência apontada não deve ser relevada. No caso da Oferta, o pacote de garantias mostravam-se, inclusive, de grande relevância, já que (i) a destinação dos recursos era primordialmente para investimento em *equity* pela ROPart; (ii) as garantias reais dependiam do sucesso de tal investimento, eis que atreladas a dividendos futuros e a própria valorização das ações de emissão da ROPart objeto da alienação fiduciária; e (iii) o investimento da Risk Office pretendido em outras sociedades poderia não se concretizar ou não ser bem-sucedida, sendo esse um dos maiores riscos da Operação. Nesse sentido, eventual aval poderia, se existisse, trazer elementos extrínsecos à referida participação acionária, em mitigação de riscos de crédito.

84. Por mais que a análise dos demais documentos pudesse permitir a constatação de que não havia aval, essa informação desconhecida evidentemente era apta a causar confusão para potenciais interessados na Oferta e ainda em avaliações e decisões em eventuais negociações subsequentes. Tanto assim que a própria Emissora teria posteriormente enviado informações incorretas para a Baker Tilly ou essa se confundiu a partir da análise dos relatórios de *rating* e reproduziu o erro em seu próprio relatório. Independentemente dos erros de outros prestadores de serviço e falhas subsequentes, a falha de diligência da Coordenadora Líder mostrou-se evidente.

85. Discordo, ademais, da interpretação de que o aval não teria sido considerado pela Agência



## 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)

de Rating quando apontou para o fluxo de dividendos como sendo o principal risco da operação, uma vez que fez referência ao fato de que os controladores da ROPart eram “*intervenientes garantidores (e não simplesmente avalistas, geralmente chamados a intervir depois do evento), o que dá uma melhor percepção quanto à questão de prevenir o default*” (grifei). A meu ver, tal trecho destacado pela Acusação indica justamente que, na análise, foi considerado que tais garantidores exerciam o duplo papel (e não simplesmente um deles), ou seja, de avalistas e de prestadores de garantia real<sup>60</sup>, sendo certo que tal cumulação não poderia ser senão benéfica.

86. De todo modo, importa reconhecer que o rebaixamento do *rating* das Debêntures a partir do Relatório Definitivo de Rating 2014 fundou-se no aumento do risco de inadimplência decorrente da não concretização do investimento nas Investidas<sup>61</sup> e não da exclusão da menção ao aval (corrigida a partir desse relatório). Isto se evidenciou também pelo fato que, mesmo excluído o item do aval do capítulo das garantias, o Relatório Definitivo de Rating 2014 manteve a redação em que considerou o fato de que a Genève Investimentos passou a ser a acionista garantidora<sup>62</sup>.

87. Outro ponto destacado pela Acusação foi a supressão a partir do Relatório Definitivo de Rating Revisado de (i) 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. Ainda que insubsistente a justificativa apresentada para tal supressão (de que as Debêntures já haviam sido adquiridas e que as informações suprimidas seriam dados financeiros e societários detalhados com potencial lesivo do ponto de vista concorrencial e comercial), quanto a isso não cabe atribuir qualquer responsabilidade à Socopa, pois já são fatos posteriores ao encerramento da Oferta.

---

<sup>60</sup> Texto completo do respectivo parágrafo: “Risco principal - O risco principal é a garantia, ancorada no fluxo de dividendos do RISKOFFICE em um horizonte de 15 anos, suscetível de impactos negativos no fluxo de caixa projetado na hipótese de testes de estresse mais agressivos sobre o comportamento das receitas. Considere-se que existe a cessão fiduciária das ações da ROPART e os seus controladores serem intervenientes garantidores (e não simplesmente avalistas, geralmente chamados a intervir depois do evento), o que dá uma melhor percepção quanto à questão de prevenir o default, o balizador principal da nota de rating”.

<sup>61</sup> Novo texto completo do respectivo parágrafo: “Risco principal - O risco principal é a garantia, ancorada no fluxo de dividendos do RISKOFFICE em um horizonte de 15 anos, suscetível de impactos negativos no fluxo de caixa projetado na hipótese de testes de estresse mais agressivos sobre o comportamento das receitas. Considere-se que existe a cessão fiduciária das ações da ROPART e os seus controladores serem intervenientes garantidores (e não simplesmente avalistas, geralmente chamados a intervir depois do evento), o que dá uma melhor percepção quanto à questão de prevenir o default, o balizador principal da nota de rating. No entanto, haja vista a não aquisição do controle das duas concorrentes, o fluxo de caixa do RISKOFFICE, conforme as simulações da VICTRIX, mostra-se agora insuficiente, mesmo sem a aplicação de testes de estresse, para gerar dividendos que possam fluir para a ROPART e assim possibilitar que ela honre as obrigações assumidas. Com isso, o risco principal migra para o ACIONISTA GARANTIDOR, a GENÈVE, que é uma empresa de participações a cujas DFs e simulações de resultados futuros não tivemos acesso, bem como, pelos mesmos motivos, não pudemos aferir a capacidade de pagamento do seu controlador” (grifos adotados).

<sup>62</sup> Cf. nota acima.



## 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)

### ***Infração ao disposto no inciso I do art. 11 da ICVM nº 476/2009***

88. Pelo exposto, concluo que, por mais que a Socopa tenha tomado certas cautelas em sua atuação como Coordenadora Líder da Oferta, especialmente quanto aos aspectos jurídicos-formais, não empregou os esforços necessários para caracterizar a adoção do padrão de diligência que, já à época, se esperava de coordenadores líderes mesmo em ofertas públicas com esforços restritos, haja vista as informações inconsistentes, incorretas ou insuficientes, contidas nos documentos da Oferta, como acima detalhado.

89. Dessa forma, entendo que a Socopa deve ser responsabilizada pela referida infração ao art. 11, inciso I, da ICVM nº 476/2009 à luz da sua falta de diligência.

90. Por fim, antes de passar ao exame da infração pela realização de alegada operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, cabe um último registro sobre as interações da Coordenadora Líder com a Emissora.

91. A ICVM nº 476/2009 exigia que a Oferta fosse voltada exclusivamente a investidores profissionais e necessariamente intermediada por integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários, papel que foi formalmente desempenhado pela Socopa<sup>63</sup>. Nesse contexto, vale observar que, mesmo que a totalidade das Debêntures tenha sido subscrita por um único investidor profissional (o Fundo Pacific e, em última análise, exclusivamente, o Postalís), tal situação ensejava os cuidados por parte da Coordenadora Líder insitos a ofertas públicas feitas sob a égide da ICVM nº 476/2009, para assegurar que se tratasse de uma oferta hígida, em cumprimento a sua atuação como *gatekeeper*, sendo certo que, mesmo em tal situação e especialmente diante de sinais de alerta, o papel do coordenador líder em ofertas públicas com esforços restritos vai além da simples colocação dos valores mobiliários.

92. Passo, assim, à análise da alegada configuração de operação fraudulenta.

### **III.2. Responsabilidade da Emissora e Diretores, por infração ao item I c/c item II, alínea “c”, da ICVM nº 8/1979, pela prática de operação fraudulenta**

#### ***Consideração inicial***

93. Antes de examinar as responsabilidades individuais, cabe tecer breve consideração inicial,

---

<sup>63</sup> Como destacado no TA, ao ser demandada a apresentar provas dos esforços realizados na distribuição das Debêntures, a Socopa respondeu que “*previamente à realização de qualquer esforço de distribuição para colocação das Debêntures, por parte da SOCOPA, houve a indicação pela Emissora, à SOCOPA, do Pacific FIRF Crédito Privado*” e que “[*e*]m razão da subscrição e integralização da totalidade das Debêntures pelo Investidor, não foram procurados, pela SOCOPA, outros potenciais investidores para as Debêntures, encerrando-se a Oferta em 28 de novembro de 2012” (*doc. 0497925*). A questão não chegou a ser, entretanto, explorada mais a fundo pela Acusação, tendo a imputação ficado circunscrita a questão da falta de diligência quanto à verificação das informações.



## 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)

sob perspectiva sistêmica, quanto à importância de proteger o mercado e, assim, todos os investidores – sejam de varejo ou institucionais – contra a ocorrência de operações fraudulentas. Mesmo que sejam estabelecidos padrões diferenciados de proteção, mais amplos para o varejo e, em certa medida, menos restritos, com menores custos e exigências, para investidores de maior porte econômico ou capacidade analítica especializada, no que tange à tomada de decisões de investimento: a fraude, o ardid, o artifício impactam a situação individual de cada investidor e também o nível de confiança dos poupadores em geral, sejam mais ou menos “qualificados”, nas informações disponíveis, seja no âmbito de ofertas públicas ou de negociações no secundário.

94. Proteger a confiança dos investidores pessoas naturais, bem como dos investidores qualificados ou profissionais ou institucionais, na higidez do mercado de capitais é fundamental para promover o seu funcionamento eficiente e regular, além de facilitar a existência de condições para sua expansão. Nesse sentido, os regimes informacionais diferenciados pressupõem, ainda com maior importância, que as atribuições e obrigações de cada participante de mercado regulado pela CVM sejam desempenhadas de forma adequada e íntegra.

95. Ademais, o fato de uma operação envolver apenas um investidor institucional, em tese e concretamente mais preparado para tomar decisões de investimento, contratar assessores e fazer suas próprias averiguações, não deve ser tomado como fator a minimizar ou relativizar o eventual descumprimento de regras, certamente já menos restritivas, estabelecidas para esse regime, sob pena de ofender, de forma sistêmica, o equilíbrio entre eficiência e proteção que a Autarquia, em sua atividade reguladora, arbitrou.

96. Faça essa breve consideração introdutória para afastar, desde já, o argumento de que possa haver menor gravidade no caso em razão de o Postalis ter se declarado investidor qualificado, e que disso se possa extrair que seria de sua exclusiva responsabilidade efetuar verificações e diligências a respeito da higidez da Operação.

### ***Configuração de operação fraudulenta***

97. Como relatado, a Emissora e os Diretores foram acusados por prática de operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, por meio da qual, segundo apontado pela Acusação, a ROPart e seus Diretores teriam obtido vantagem patrimonial indevida, no montante de R\$13 milhões. Referido valor reflete o total destinado ao pagamento das referidas consultorias e dos demais custos da Oferta. Quanto à pertinência do cálculo, voltarei a discorrer mais adiante.

98. Antes, importa avaliar se restaram demonstrados os elementos objetivos e subjetivos do tipo infracional, consoante vedação estabelecida pelo item I c/c item II, alínea “c”, da ICVM nº 8/1979, quais sejam: (i) a utilização de ardid ou artifício; (ii) destinado a induzir ou manter terceiros



## 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 erro; e (iii) com a finalidade de obter, para si ou para terceiro, vantagem patrimonial<sup>64</sup>.

### ***O ardil/artifício: a insubsistência das consultorias***

99. Como dito, a regularidade jurídico-formal dos documentos da Oferta conferia, à primeira vista, uma aparência de legalidade à Operação. Entretanto, o cerne da fraude restou, a meu ver, evidenciado, justamente pela ausência substrato econômico a legitimar as supostas relações jurídicas subjacentes aos contratos de prestação de serviços de consultoria celebrados pela Emissora, que consumiram parcela relevante dos recursos captados com a Oferta.

100. Nesse contexto, o ardil ou artifício, no caso, restou consubstanciado mediante a celebração de contratos com aparência de legitimidade, mas que careciam de fundamento econômico, para acobertar desvio de recursos em benefício patrimonial indevido para si ou para terceiros.

101. A propósito, vale citar trecho com destaque quanto à jurisprudência da CVM do voto do Presidente Relator João Pedro Nascimento, no PAS CVM nº 19957.00816/2018-48:

“88. Em relação ao primeiro elemento, é necessário que tenha ocorrido o emprego pelo acusado de determinado meio para ludibriar a parte prejudicada na operação. São exemplos de tais artifícios a falsificação de documentos **ou a utilização de pessoas interpostas para a realização de negócios com aparente substrato econômico, mas que, na realidade, não apresentam fundamentos legítimos.**

89. A realização de negócios sem sentido econômico é justamente o que a Acusação entende ter ocorrido no presente caso. **O Colegiado já reconheceu a presença desse artifício, exemplificativamente, nos seguintes processos:**

(i) PAS CVM nº 19957.001921/2020-71, no qual ficou comprovada a realização de “*investimentos na Multiner tomando como base uma avaliação flagrantemente equivocada, sem fundamento econômico e que resultava em atribuição de valor artificialmente elevado à Companhia*” (grifei);

(ii) PAS CVM nº RJ2015/2027, no qual se verificou a “*utilização de triangulações, por meios dos quais interpostas pessoas adquiriam ativos a preços correntes e os revendem a preços superfaturados para os FUNDOS*” (grifei); e

(iii) PAS CVM nº 06/07, no qual “*os acusados se utilizaram de pessoas interpostas e negócios complexos para escamotear a realidade: quatro investidores estavam obtendo lucros elevados sem investir recursos próprios e sem correr qualquer risco nos negócios realizados*”.

102. No presente caso, embora a Emissora e os Diretores tenham conseguido apontar para a legitimidade do investimento na Risk Office, salientando dados operacionais da referida empresa, cabe ressaltar que este PAS não trata da qualidade do projeto subjacente às Debêntures, tampouco

---

<sup>64</sup> Nesse sentido, p.ex., PAS CVM nº 19957.00816/2018-48, Presidente Relator João Pedro Nascimento, j. em 28.02.2023; PAS CVM nº 19957.004852/2019-13, de minha relatoria, j. em 30.08.2022; PAS CVM nº 19957.002637/2016-35, Dir. Rel. Gustavo Gonzalez, j. em 06.11.2018; PAS CVM nº 10/2014, Dir. Rel. Gustavo Gonzalez, j. em 18.06.2019; e PAS CVM nº 19957.007133/2017-92, Pres. Rel. Marcelo Barbosa, j. em 13.08.2019.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

de seu posterior insucesso, que poderia sequer ter ocorrido e, mesmo tendo sobrevivido, poderia ter sido simplesmente parte do risco da Operação e não um aspecto a revelar teor de fraude<sup>65</sup>.

103. Não são pertinentes, portanto, as alegações dos acusados de que não podem ser responsabilizados pelo fato de a Operação não ter trazido os retornos financeiros esperados, ou por prejuízo causado ao Postalís devido ao resgate antecipado das Debêntures.

104. O que está sob análise neste PAS é a higidez da Oferta por meio da qual houve a captação de recursos pela ROPart e, sob esse prisma, restou claro que a suposta estrutura de “custos” da Emissão consistiu em ardid utilizado na configuração da operação fraudulenta.

105. Como relatado, quanto à destinação dos recursos da Emissão, a Escritura previa que “*um montante equivalente a até R\$12.000.000,00 (doze milhões de reais) será destinado ao pagamento das despesas incorridas com a contratação de consultorias e demais custos incorridos com a presente Emissão*”. Quanto à caracterização como custo da Emissão, faço referência ao quanto já detalhado na seção anterior deste voto.

106. Como bem apontaram o Relatório SFI e a Acusação, tais valores fugiam aos padrões de mercado, representando quase 17% do valor da Emissão. As defesas, por outro lado, não conseguiram trazer qualquer evidência de que os serviços teriam sido efetivamente prestados e nem ao menos um racional econômico-financeiro que pudesse explicar os valores envolvidos.

107. Quatro contratos de consultoria foram trazidos aos autos. Foram celebrados pela ROPart, sendo que a celebração de três deles foi anterior à Oferta: (i) contrato com a Laber Serviços, de 17.09.2012<sup>66</sup>; (ii) contrato a Meta Projetos, de 20.09.2012<sup>67</sup>; (iii) contrato com a Credpag, de 26.10.2012<sup>68</sup>. Por fim, o contrato celebrado com a RInformática é datado de 11.03.2013<sup>69</sup>.

108. Todos refletem instrumentos particulares com cláusulas muito sucintas e de objeto descrito de modo bem lacônico. Cabe, então, analisar o suposto escopo de cada uma dessas contratações.

109. Nos termos do contrato, a Laber Serviços foi contratada pela ROPart, pelo prazo de seis meses, renováveis por mais seis meses, a partir da sua celebração, em 17.09.2012, considerando a

---

<sup>65</sup> Observo, todavia, que a própria defesa de Arthur Machado chegou a apontar para certos acontecimentos subsequentes, com indícios fraudulentos, que justificaram o insucesso do projeto de aquisição de outras sociedades do mesmo seguimento pela Risk Office: “*Ocorre, todavia, que a planejada consolidação se distanciou no ano de 2013, quando a RO PARTICIPAÇÕES identificou graves problemas na gestão da RISK OFFICE, tais como a falta de transparência na sua administração, a contabilização no balanço de ativos inexistentes e falhas nos lançamentos contábeis.*” (Doc. 0686510, pág. 12). De todo modo, nada disso é objeto da acusação neste PAS.

<sup>66</sup> Doc. 0498115.

<sup>67</sup> Doc. 0498127.

<sup>68</sup> Doc. 0498129.

<sup>69</sup> Doc. 0498117.



## 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)

“ampla experiência na estruturação de operações financeiras” da contratada, para prestação de serviço de consultoria, assessoramento, estruturação e exequibilidade da Emissão das Debêntures.

110. O objeto contratual foi descrito como abrangendo (i) “*estruturação, elaboração, acompanhamento e controle da operação financeira de emissão de debêntures, observada a legislação aplicável, especialmente as disposições constantes da Instrução CVM 476*”; (ii) “*assessoramento da Contratante na elaboração de todos os documentos necessários à emissão das debêntures, incluindo o registro das Debêntures perante a CETIP e o registro dos atos societários que autorizam a emissão perante os órgãos competentes*”; (iii) “*consultoria na contratação de todos os prestadores de serviços necessários à emissão e distribuição pública das debêntures*”; e (iv) “*toda a interface necessária com a CETIP, CVM, agente fiduciário e banco mandatário para a conclusão da operação*”.

111. Por tais serviços, o contrato previa pagamento no montante total de R\$ 1.424.000,00, em quatro parcelas, e adicionalmente um percentual de **2%** sobre o montante total da emissão, equivalente a R\$ 1.212.000,00, “*no caso de êxito na operação*”, definido como a aprovação e liquidação da colocação das Debêntures até 05.12.2012.

112. Além da superposição com serviços e despesas com outros prestadores de serviços, nota-se que a Emissora não conseguiu apresentar qualquer evidência que comprovasse a prestação de tais serviços. Além disso, como se vê dos relatórios de *rating* e do Relatório Baker Tilly, na verdade, a estruturação da Oferta foi feita pela Victrix e não pela Laber Serviços. Os relatórios de *rating* indicaram, inclusive, que a Victrix é que teria modelado simulações financeiras para a Operação, informação essa corroborada pela própria Victrix, em resposta a ofício da SFI<sup>70</sup>.

113. Em relação à contratação da Laber Serviços, a Acusação questionou, ainda, a falta de transparência em relação à situação de conflito de interesses, porque o principal sócio da Laber era sócio de Arthur Machado na Genève Investimentos.

114. A esse respeito, cabe reconhecer que assiste razão às defesas quando apontam que a Genève Investimentos somente foi constituída após a realização da Oferta, conforme ato societário registrado na Junta Comercial datado de 12.03.2013<sup>71</sup>.

115. De todo modo, os laços subsequentes acabaram por trazer luz aos vínculos que posteriormente ficaram claramente expostos. Arthur Machado e ROPart alegaram em suas defesas que Genève Investimentos foi constituída com a finalidade principal de consolidar os investimentos do grupo em uma *holding* e a pessoa escolhida para compor essa *holding* ao lado de

---

<sup>70</sup> Doc. 0497871.

<sup>71</sup> Doc. 0681250.



## 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)

Arthur Machado, sob a condição de sócio minoritário e diretor comercial, foi A.L., sócio controlador da Laber Serviços.

116. No que se refere ao contrato celebrado com Meta Projetos, datado de 20.09.2012, com prazo de vigência de 12 meses, renovável por períodos sucessivos, a cláusula de objeto era ainda mais enxuta, prevendo a *“prestação de serviço de consultoria e atuação da Contratada como representante da área técnica em road show de captação para a Contratante”*, objeto que inclusive veio a se repetir, meses depois, no contrato com a RInformática.

117. Como remuneração, o contrato com a Meta Projetos previa pagamento no valor de R\$ 904.000,00, sendo que R\$ 500.000,00 deveriam ser pagos em 15 dias da contratação e o saldo 30 dias após a conclusão do referido *road show*; e, em acréscimo, caso a Emissão atingisse *“o target de captação de R\$ 72.000.000,00 (...) até 30 de novembro de 2012”*, um parcela adicional *“equivalente a 6,8% sobre o valor nominal da captação”* (grifo aditado), a ser paga em até 60 dias a contar do recebimento dos recursos captados pela ROPart.

118. Mais uma vez, a Emissora não conseguiu apresentar qualquer evidência da prestação de serviços, tampouco qualquer justificativa plausível para a sobreposição com o contrato posteriormente celebrado com a RInformática.

119. Chama a atenção a diferença das remunerações, para um mesmo suposto serviço, contratadas com a Meta Projetos e a RInformática<sup>72</sup>, cabendo pontuar que a parcela variável da remuneração paga a Meta Projetos representou, por si só, 6,8% do valor do total da Emissão, um custo extremamente relevante e que permaneceu sem qualquer comprovação de execução.

120. As defesas de Arthur Machado e ROPart alegaram que a Meta Projetos foi contratada para o exame da tecnologia da Risk Office, analisando a oportunidade de investimento e quais empresas poderiam agregar valor à operação, o que, todavia, não foi sequer referido no contrato.

121. A terceira consultoria contratada foi a Credpag, em 26.10.2012, em contrato com vigência de seis meses, prorrogável por mais seis meses, e de objeto ainda mais lacônico, que previa apenas que *“a Contratada concorda em prestar à Contratante, sob sua e exclusiva responsabilidade, os serviços de consultoria e assessoria financeira, bem como consultoria em gestão empresarial para aquisição de participação em empresa de gestão de risco.”* Entre as obrigações propriamente ditas da contratada foram descritas apenas a de *“empenhar seus melhores esforços na prestação dos serviços aqui pactuados de forma a atender as solicitações da Contratante”* e *“sempre que solicitado pela contratante, prestar informações sobre a execução dos serviços”*.

---

<sup>72</sup> A Meta Projetos aferiu pelos serviços prestados o valor total de R\$5.800.000,00, sendo R\$4.896.000,00 correspondente à sua remuneração variável e R\$ 904.000,00 correspondente à sua remuneração fixa.



## 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)

122. Como remuneração da Credpag foi fixada a quantia de R\$ 2.500.000,00, a serem pagos em três parcelas, sendo que estariam ali incluídas todas as despesas incorridas durante a prestação dos serviços, “*tais como as de transporte em viagens, hospedagens, contratação de terceiros, despesas de escritório, dentre outras que venham a incidir*”.

123. Mais uma vez, restou evidente a ausência de detalhamento dos serviços a serem prestados e, não por acaso, não houve qualquer comprovação de execução dos serviços nem de tais despesas.

124. As defesas de Arthur Machado e ROPart indicaram que Credpag teria sido contratada não em relação à aquisição da RiskOffice, mas para analisar as Investidas. Porém, como apontado pelo Relatório SFI, o demonstrativo de caixa fornecido pela Emissora explicitou que os R\$2,5 milhões, pagos à Credpag, foram classificados como “Despesa aquisição Risk Office”.

125. A Acusação também apontou, em relação à Credpag, que seu sócio, M.O.L.F., tinha relação comercial com Arthur Machado. Cabe o esclarecimento de que, ao contrário do que constou do termo de Acusação, o Relatório SFI não afirmou que M.O.L.F. era sócio de Arthur Machado na AlubamPart, mas sim que ele era presidente da AlubamPart.

126. A fim de comprovar a inexistência de conflito de interesses no momento da contratação, ROPart juntou aos autos atos societários da Credpag, de 13.03.2013 a 10.05.2017<sup>73</sup>. Tal recorte, entretanto, não retrata a situação na data da contratação da Credpag (26.10.2012). De todo modo, tais atos societários evidenciaram que: (i) em 13.03.2013, Arthur Machado foi eleito diretor presidente e presidente do conselho de administração e M.O.L.F. foi eleito como membro do conselho de administração da AlubamPart; (ii) à época da Assembleia Geral Extraordinária (“AGE”), Arthur Machado detinha 799 das 800 ações da AlubamPart; e (iii) quando da AGE de 10.09.2013, Genève Investimentos tinha a totalidade das ações de AlubamPart.

127. Mesmo que sejam eventos subsequentes ao encerramento da Oferta, assim como no caso da Laber Serviços, as relações subsequentes acabaram por trazer luz à relação comercial entre Arthur Machado e M.O.L.F., corroborando vínculo entre as partes.

128. A quarta consultoria contratada pela ROPart foi a RInformática, em 11.03.2013, meses após o encerramento da Oferta, com prazo de vigência de 12 meses, sendo “*automaticamente renovado por iguais períodos sucessivos*”, salvo se denunciado por qualquer das partes. O teor do objeto contratual era muito semelhante ao do contrato celebrado com a Meta Projetos: “*prestação de serviço de consultoria e atuação da Contratada como representante da área técnica em road show de captação para a Contratante*”, dessa vez prevendo que o road show teria duração de seis dias, durante os quais seriam realizadas reuniões em São Paulo e Brasília.

---

<sup>73</sup> Doc. 0681248.



## 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)

129. Como remuneração foi previsto pagamento de R\$204.000,00 e valor adicional que seria acordado pelas partes caso o *road show* se estendesse por mais de seis dias e, ainda, parcela variável “caso” fosse atingido o target de captação de R\$ 72 milhões, no percentual de **0,55%** sobre tal valor – sendo que aqui o descompasso era ainda mais gritante tendo em vista que, tal captação já tinha sido encerrada com sucesso muitos meses antes daquela contratação.

130. Segundo a defesa de ROPart e Arthur Machado, a RInformática teria sido contratada para analisar a tecnologia utilizada pela Risk Office, a oportunidade de investimento e quais empresas poderiam agregar valor à operação.

131. Mais uma vez não era o que dispunha o teor do contrato, que era expresso quanto ao *road show* da Oferta, para captação da ROPart e posterior investimento na Risk Office, ficando ainda mais evidente a ausência de fundamentação econômica para a contratação de uma empresa de consultoria para avaliar uma oportunidade de investimento meses após a sua realização.

132. Ainda que se reconheça que o “Projeto de Expansão e Consolidação do Mercado” previa o investimento em duas empresas concorrentes específicas, conforme apontado no Relatório Preliminar de Rating (as Investidas) e no próprio relatório de *valuation* do investimento na Risk Office<sup>74</sup>, não há como se identificar justificativa plausível em remunerar análise posterior ao investimento e condicionada ao sucesso na captação, que, entretanto, já havia ocorrido.

133. De mais a mais, como bem demonstrou a Acusação, a Oferta já estava destinada ao Postalis, por meio do Fundo Pacific, tanto que teve início e encerramento na mesma data (28.11.2012).

134. Em comum todas as referidas contratações refletiram termos contratuais lacônicos, remunerações elevadas e em descompasso com o que de fato ocorreu no âmbito da Oferta e não houve qualquer comprovação de execução efetiva de serviços, restando bem evidenciado o ardil.

### *A indução de terceiros em erro*

135. Consoante apontado pela Acusação, a Oferta foi estruturada de modo a induzir o Postalis em erro, ao subscrever a totalidade das Debêntures na Oferta sem a ciência quanto à fraude consubstanciada no desvio de recursos para as referidas consultorias.

136. ROPart e Arthur Machado alegam que o Postalis conhecia a Risk Office, sendo sua cliente, de modo que o projeto de expansão teria sido apresentado pela Risk Office ao Postalis, que fez uma opção legítima de investir na empresa, ainda que por meio dos fundos e de sua Gestora.

137. Como já dito, o cerne da acusação de fraude formulada neste PAS não diz respeito ao investimento na Risk Office, mas sim ao embuste perpassado em razão de pagamentos feitos a tais

---

<sup>74</sup> Doc. 0681241.



## 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)

consultorias, sem legitimidade e fundamentação econômica e sem conhecimento do Postalis.

138. A propósito, releva pontuar que, por mais que a Escritura tenha dado publicidade ao fato de que era prevista a destinação de R\$12 milhões para consultorias e demais custos de emissão, não é de se inferir que o Fundo Pacific e, indiretamente, e o Postalis, tivessem ciência da fraude.

139. E, de toda maneira, ao contrário do alegado, a infração apontada independe da comprovação de que teria havido um agenciamento de pessoas chave no Postalis e na Gestora.

### *A finalidade de obtenção de vantagem patrimonial indevida*

140. Ainda que possa não ter ficado demonstrado em que medida cada partícipe da fraude, inclusive terceiros, auferiu vantagem indevida, isso não é necessário para fins de configuração da infração, pois tem-se claro que o objetivo da estruturação da fraude foi o desvio de recursos pela ROPart, em benefício próprio ou de terceiros, em detrimento do investidor.

141. Por outro lado, cabe ressaltar que não é plenamente procedente a assertiva por parte da Acusação no sentido de que a operação sob análise conferiu à ROPart e seus Diretores vantagem patrimonial indevida de R\$13 milhões. Com efeito, não se pode inferir que a Oferta tenha sido realizada a “custo zero”. Foram trazidos aos autos levantamento feito pela KPMG que dão conta de custos incorridos no montante total de R\$ 3 milhões, mas isso tampouco restou incontroverso.

142. Um dos aspectos que não restaram bem esclarecidos foi a questão do suposto pagamento de R\$ 2 milhões que teria sido recebido pela Victrix, pela estruturação da Oferta, consoante informação contida no Relatório Baker Tilly. A fim de demonstrar que a Victrix não teria auferido qualquer remuneração pelos serviços de estruturação prestados, a ROPart juntou aos autos demonstrativos de razão contábil para o período de 01.01.2013 a 31.12.2013, além de extratos bancários do período de 01.10.2012 a 11.03.2014<sup>75</sup> e comprovantes de movimentação bancária da Victrix no período de setembro de 2012 a dezembro de 2013 (excetuado fevereiro de 2013)<sup>76</sup>.

143. De todo modo, independentemente de se reconhecer ou não a informação contida no Relatório Baker Tilly a respeito de tal pagamento como indício de que esse teria mesmo sido feito, entendo que os demais elementos trazidos aos autos, já indicados acima, são suficientes para evidenciar a finalidade de obtenção de vantagem patrimonial indevida.

144. Também não é possível asseverar, com base na prova dos autos, que as empresas que receberam recursos para prestar tais “consultorias” eram meras “testas de ferro” ou vinculadas à ROPart, exceto pelos fortes indícios trazidos por fatos subsequentes de vínculos relativos a duas

---

<sup>75</sup> Doc. 0681246.

<sup>76</sup> Doc. 0681247.



## 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)

delas especificamente com o acusado Arthur Machado.

145. Essa constatação, contudo, não afasta a configuração da materialidade da infração de operação fraudulenta, pois a vantagem patrimonial pode ser aferida para si ou para terceiros e, mesmo que tal vantagem indevida sequer tivesse efetivamente sido obtida, isso não impactaria a conclusão, pois a efetiva obtenção de tal vantagem representa mero exaurimento<sup>77</sup>.

### **A autoria da fraude**

146. Quanto à responsabilidade pela operação fraudulenta, respondem, a princípio, tanto a Emissora quanto, na medida da sua culpabilidade, seus Diretores.

147. Em relação à Emissora estão claros os elementos que atrelam a empresa ao arдил das consultorias insubsistentes. Contudo, em relação aos Diretores, cabe tecer algumas considerações adicionais, à luz dos diferentes papéis desempenhados na Operação.

148. Primeiramente, importa reconhecer o papel central desempenhado por Arthur Machado. Como restou esclarecido, era Arthur Machado quem tinha ou depois veio a ter relações comerciais próximas com os sócios da Credpag e da Laber Serviços e ocupava o cargo de diretor presidente da ROPart. A seu turno, Francisco Valente ocupava o cargo de diretor de operações da ROPart, afeito a aspectos operacionais de soluções de tecnologia e sistemas, e trouxe aos autos elementos que efetivamente evidenciam seu papel de apoio em questões operacionais da companhia<sup>78</sup>.

149. Embora seja fato que Francisco Valente tenha assinado alguns dos documentos da Oferta, como o Contrato de Distribuição, o aditivo da Escritura e um dos contratos de garantia relativos às Debêntures, entendo que a defesa conseguiu demonstrar que ele desempenhava funções técnicas em relação ao projeto da ROPart, essenciais aos empreendimentos conduzidos. Afora a assinatura nos referidos documentos, não há indícios, nos autos, de sua participação direta na negociação de contratos ou em qualquer aspecto financeiro da RO Part ou planejamento e condução da Oferta.

150. De especial relevo, ainda, o fato de que os atos formais de que Francisco Valente participou

---

<sup>77</sup> Nesse sentido, por exemplo, o voto proferido no PAS 20/2003, j. 01.07.2009. D. Rel. Eli Loria.

<sup>78</sup> De acordo com o art. 31, §1º do estatuto social da ROPart, “compete ao Diretor Presidente (i) exercer a direção da Companhia, coordenando as atividades dos diretores; (ii) definir áreas de atuação e a designação de cada Diretor; (iii) zelar pela execução das deliberações do Conselho de Administração e da Diretoria; (iv) convocar e presidir as reuniões da Diretoria, estabelecendo-lhe a ordem do dia e dirigindo os respectivos trabalhos; (v) propor à Diretoria a estrutura básica da Companhia e de suas controladas e as atribuições das várias unidades das mesmas; (vi) supervisionar, com a colaboração dos demais Diretores, as atividades de todas as unidades da Companhia e de suas controladas e as áreas comercial, operacional, de marketing, tecnológica, administrativa e financeira da Companhia; (vii) delimitar o escopo de atuação do Diretor sem designação específica; e (viii) exercer as demais atribuições previstas neste Estatuto Social.” O §3º do mesmo artigo, por sua vez, prevê que “Compete ao Diretor de Operações e, eventualmente, a demais diretores, assim formalmente designados pelo Diretor Presidente, auxiliar o Diretor Presidente no exercício de suas atribuições e, sempre que necessário, os demais Diretores da Companhia”.



## 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)

foram aqueles relativos aos documentos da Oferta que não apresentavam irregularidades, como inclusive atestaram os advogados referidos na seção de que tratei das diligências tomadas pela Socopa. Em relação aos contratos e aos vínculos com as consultorias insubsistentes não há evidência de negociação por Francisco Valente, mas sim apenas por Arthur Machado.

151. Outro ponto que corrobora a diferenciação de papéis de Francisco Valente em relação a Arthur Machado é teor do acordo de acionistas da ROPart, que retratava a ausência de autonomia e o compromisso de Francisco Valente de seguir orientações de voto de Arthur Machado.

152. Ademais, o próprio Arthur Machado, em sua defesa, pontua que era ele quem conhecia o “dono” da Risk Office, com quem idealizou a realização dos aportes na Risk Office com a finalidade de consolidar o mercado em tal segmento.

153. Embora não seja possível concluir, inequivocamente, que Francisco Valente não sabia, em qualquer medida, da insubsistência das referidas consultorias pagas com recursos captados na Oferta, entendo que tampouco há, nos autos, indícios múltiplos, fortes e convergentes, que permitam inferir que ele estava diretamente envolvido ou que participou da operação fraudulenta nem de que se beneficiou, de alguma forma, dos montantes destinados às referidas consultorias.

154. Por essa razão, apenas no que diz respeito ao acusado Francisco Valente, remanesço com fundada dúvida e, considerando o contexto fático-probatório trazido aos autos, não formo convicção em favor da tese acusatória, razão pela qual entendo que deve ser absolvido.

#### IV. CONCLUSÃO E DOSIMETRIA

155. Por todo o exposto, concluo que (i) a Socopa deve ser responsabilizada por ter descumprido seu dever de diligência no âmbito da Oferta, em razão da falha em buscar assegurar que as informações prestadas pela ROPart fossem verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes, em infração ao disposto no art. 11, inciso I, da ICVM nº 476/2009; e (ii) ROPart e Arthur Machado devem ser responsabilizados pela prática de operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, por terem se valido de ardil destinado a induzir ou manter terceiros em erro, com a finalidade de obter vantagem ilícita de natureza patrimonial para si ou para terceiros, vedada pelo item I c/c item II, alínea “c”, da ICVM nº 8/1979.

156. Passo, por fim, à dosimetria das penas.

157. As infrações administrativas imputadas neste PAS foram praticadas antes da edição da Lei nº 13.506, de 13.11.2017, razão pela qual as penalidades a serem aplicadas devem seguir o disposto na legislação vigente à época dos fatos.



## 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)

158. Na fixação de penalidades por esta CVM, o Colegiado deve atentar para os princípios da proporcionalidade e da razoabilidade, assim como os motivos que justifiquem sua imposição, sendo que, em cada caso, cabe avaliar a gravidade em abstrato do ilícito e as condutas em concreto, observadas eventuais circunstâncias agravantes ou atenuantes, à luz da legislação de regência.

159. Em relação às condutas neste caso, em que pese a gravidade da infração cometida pela Coordenadora Líder, cabe reconhecer que é bem menor do que a da Emissora e de Arthur Machado, que perpetraram fraude e detinham todos os elementos de informação<sup>79</sup>. Como visto, a Socopa desempenhou, formalmente, algumas diligências no âmbito da Oferta, embora tenha falhado em seu dever de diligência mesmo diante de evidente sinal de alerta. De todo modo, cabe frisar que tampouco há indícios de que a Socopa tenha se envolvido concretamente no desenho de operação que sabia ser fraudulenta. Assim, sua conduta, embora reprovável, difere da dos que tinham o controle da situação, arquitetaram a operação e dominavam todos os fatos.

160. Por outro lado, quanto à infração de operação fraudulenta, releva considerar seu impacto nocivo sobre a confiança dos investidores e a higidez do mercado de valores mobiliários, razão pela qual, nos termos do item III da ICVM nº 8/1979, a operação fraudulenta é considerada infração grave, sendo assim passível de aplicação das penas mais graves previstas no art. 11 da Lei nº 6.385/1976. Além disso, cabe também destacar que a fraude se deu em detrimento de investimento do Postalis, tendo prejudicado indiretamente o patrimônio de milhares de trabalhadores e aposentados e atentado, também, contra a integridade do sistema previdenciário.

161. Cabe, portanto, considerar, para fins de dosimetria, a expressiva vantagem indevida pretendida, ainda que, em alguma medida para terceiros, e que não tenha sido bem dimensionada sua exata extensão, e a existência de dano relevante à imagem do mercado de valores mobiliários.

162. Aponto, também, como importante balizador para a aplicação das penalidades a serem aplicadas para a ROPart e Arthur Machado, o já citado PAS CVM nº RJ2015/12087, que também analisou infrações referentes à Oferta das Debêntures. No caso, foi aplicada à Gestora do Fundo Pacific a penalidade de R\$ 7.200.000,00, correspondente a 10% do valor da operação irregular, e a J.C.L.X.O. a penalidade de inabilitação por 3 anos para o exercício do cargo de administrador ou de conselheiro fiscal de companhia aberta, de entidade do sistema de distribuição ou de outras entidades que dependam de autorização ou registro na CVM.

---

<sup>79</sup> Não cabe, entretanto, atenuante por bons antecedentes, tendo em vista que a Socopa já foi condenada por descumprimento do dever de diligência na fiscalização de agentes autônomos de investimentos a ela vinculados, no julgamento do PAS CVM nº SP2012/00374, Dir. Rel. Gustavo Tavares Borba, em 19.07.2016, ao pagamento de multa pecuniária no montante de R\$ 200.000,00, por infração ao art. 4º, p.ú., da ICVM nº 387/2003 c/c o art. 17, §2º, da ICVM nº 434/2006; penalidade essa que foi mantida pelo CRSFN no julgamento de recurso em 11.12.2018.



## 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)

163. As condutas da Emissora e de Arthur Machado são inclusive muito mais gravosas que as da Gestora e de J.C.L.X.O., tendo em vista a natureza da infração por eles cometida.

164. Também merecem destaque outros processos julgados pela CVM sobre a ocorrência de operações fraudulentas em detrimento de fundos exclusivos cujo cotista único era o Postalis.

165. Em um deles – o PAS CVM nº RJ2015/9909<sup>80</sup> – a gestora do fundo exclusivo do qual o Postalis era cotista adquiriu *credit linked-notes* superfaturadas e apresentou *termsheets* adulterados para a administradora, causando ao Postalis um *prejuízo* de US\$ 79.048.500,00; sendo que o diretor responsável da gestora foi condenado a multa equivalente a três vezes o *ganho econômico* obtido com a operação<sup>81</sup>.

166. Em outro processo – o PAS CVM nº RJ2015/2027<sup>82</sup> – notas estruturadas emitidas por instituições financeiras estrangeiras eram adquiridas por interpostas pessoas por meio de uma corretora nos Estados Unidos da América e, em seguida, revendidas aos fundos investidos pelo Postalis por preços superfaturados, causando um *prejuízo* de cerca de US\$16 milhões. Nesse caso, ao diretor responsável pela gestão dos fundos e principal idealizador da operação foi aplicada penalidade de proibição temporária, pelo prazo de 10 anos, de atuar, direta ou indiretamente, em qualquer modalidade de operação no mercado de valores mobiliários. Dois outros participantes das triangulações receberam a penalidade de multa no valor de duas vezes e meia a *vantagem econômica* indevida individualmente considerada<sup>83</sup>. E, por fim, o próprio presidente do Postalis, que constituiu um *trust* utilizado na operação, foi condenado à penalidade de multa no valor de 10% do valor atualizado das *operações irregulares*<sup>84</sup>, parâmetro expressamente utilizado por não ter sido possível precisar quem foi o beneficiário final das transferências feitas ao *trust*.

167. O PAS CVM nº RJ02/2013<sup>85</sup> ocupou-se de operação fraudulenta que se aproveitou de falha no sistema de controle da Caixa Econômica Federal para a estruturação de cédulas de crédito imobiliário utilizando créditos contra o FCVS que tinham 87,5% do seu valor de face, implicando *prejuízo* de R\$ 28.437.500,00 ao Postalis. Os idealizadores da fraude receberam penalidade de duas vezes e meia a *vantagem econômica* obtida *por cada um*<sup>86</sup> e o diretor presidente e o diretor

<sup>80</sup> Diretor Relator Gustavo Borba, j. em 05.09.2017.

<sup>81</sup> O benefício econômico aferido foi apontado como o referido *prejuízo* percebido pelo Postalis. A multa aplicada foi de R\$438.837.747,75.

<sup>82</sup> Diretor Relator Gustavo Machado Gonzalez, j. em 02.04.2019.

<sup>83</sup> Os benefícios econômicos foram identificados nos valores de R\$5.076.341,49 e R\$5.278.707,03 e as multas foram estipuladas em R\$12.690.853,71 e R\$13.196.767,56.

<sup>84</sup> A multa aplicada foi de R\$13.114.248,90.

<sup>85</sup> Diretor Relator Gustavo Machado Gonzalez, j. em 22.01.2019.

<sup>86</sup> Os valores dos benefícios econômicos apontados foram de R\$16.480.424,94, R\$23.995.693,40 e R\$ 3.935.355,46. As multas foram aplicadas nos valores de R\$41.201.062,35, R\$59.989.233,50 e R\$9.838.388,66.



## 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)

financeiro do Postalís também foram condenados, lhes tendo sido aplicada, individualmente, a pena de proibição temporária, pelo prazo de 70 meses, de atuar, direta ou indiretamente, em qualquer modalidade de operação no mercado de valores mobiliários.

168. No presente caso, não chegou a ser apurado o efetivo prejuízo sofrido pelo Postalís em relação ao investimento nas Debêntures. Não deixo de registrar que, como foi destacado no julgamento do PAS CVM nº RJ2015/12087, as Debêntures adquiridas pelo Fundo Pacific, em 28.11.2012, por R\$ 72 milhões, foram resgatadas, em 08.07.2014, por R\$ 69.803.296,02 (ou seja, no mínimo constata-se perda patrimonial de R\$ 2.196.703,98, fora a ausência de correção monetária e remuneração pelo período transcorrido), mas o prejuízo financeiro com o investimento pode ter sido maior, dado que não se tem visibilidade, pelos elementos trazidos aos autos, sobre se as debêntures de emissão da outra companhia que foram entregues ao Fundo foram honradas.

169. De todo modo, a noção de prejuízo financeiro com o investimento não se confunde simplesmente com o montante envolvido na fraude. Tanto que, até mesmo se, ao final, o empreendimento da Risk Office tivesse tido sucesso e as Debêntures tivessem gerado a remuneração esperada ou, ainda, diante do insucesso, se as novas debêntures recebidas tivessem sido honradas, mesmo assim teria havido a fraude relativas às consultorias forjadas na Operação.

170. De outro lado, a Acusação também não teve êxito, a meu ver, em precisar qual o montante efetivo da vantagem econômica auferida pela ROPart (que, a princípio, remanesceu com a despesa dos pagamentos realizados, sendo que eventual “retorno” de valores, para a Emissora, pelas empresas das consultorias forjadas, não foi sequer apontado) e por Arthur Machado.

171. Assim, com base no parâmetro adotado no PAS CVM nº RJ2015/12087 e nos elementos colacionados aos autos deste caso, voto por aplicar à ROPart pena de multa pecuniária equivalente a 25% do valor da operação irregular atualizado<sup>87-88</sup>, considerando, ainda, que a conduta fraudulenta da Emissora merece reprimenda bem mais severa do que a aplicada à Gestora do Fundo Pacific, que não foi condenada por envolvimento com a fraude.

172. No que se refere a Arthur Machado tendo em vista o papel central que desempenhou na operação fraudulenta, bem como considerando seus antecedentes<sup>89</sup>, entendo que cabe aplicar pena

---

<sup>87</sup> Com redação vigente à época dos fatos: Art. 11 (...) § 1º A multa **não excederá o maior** destes valores: I – R\$ 500.000,00; II – **cinquenta por cento do valor da emissão ou operação irregular**; ou III – três vezes o montante da vantagem econômica obtida ou da perda evitada em decorrência do ilícito. (grifos adotados)

<sup>88</sup> A “operação irregular” realizada no mercado de valores mobiliários é a operação fraudulenta consubstanciada na Oferta (objeto da acusação) e não o pagamento em si das consultorias forjadas, que constituíram o ardid da fraude. Nesse sentido, cabe atualizar o valor de R\$ 72 milhões pelo IPCA (IBGE) de 11/2012 a 05/2023 (sendo o índice acumulado no período de 1,87601300). E, portanto, R\$ 135.072.936,00 a base de cálculo para a fixação da pena.

<sup>89</sup> Arthur Machado foi condenado, no PAS CVM nº 10/2005, pela realização de práticas não equitativas, em infração ao item II, “d”, da ICVM nº 8/1979, quanto ao que a CVM (j. 20.08.2009) lhe aplicou multa pecuniária no montante



## 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)

de proibição temporária, pelo prazo de 72 meses, para atuar, direta ou indiretamente, em qualquer modalidade de operação no mercado de valores mobiliários<sup>90</sup>.

173. Por todo o exposto, com fundamento no art. 11, incisos II e VIII, e §1º, incisos I e II, da Lei nº 6.385/1976, com redação anterior ao advento da Lei nº 13.506/2017, voto:

- a) pela **condenação** de **Socopa - Sociedade Corretora Paulista S.A.** (atualmente denominada Singulare Corretora de Títulos e Valores Mobiliários S.A.) à pena de **multa pecuniária** no montante de **R\$ 300.000,00** (trezentos mil reais), por infração ao disposto no art. 11, inciso I, da Instrução CVM nº 476/2009, pela inobservância de seu dever de diligência com vistas a assegurar que as informações prestadas pela RO Participações S.A. fossem verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes;
- b) pela **condenação** de **RO Participações S.A.** à pena de **multa pecuniária** no montante de **R\$ 33.768.234,00** (trinta e três milhões, setecentos e sessenta e oito mil e duzentos e trinta e quatro reais), pela prática de operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, vedada pelo item I c/c item II, alínea “c”, da Instrução CVM nº 8/1979;
- c) pela **condenação** de **Arthur Mário Pinheiro Machado** à pena de **proibição temporária**, pelo prazo de **72** (setenta e dois meses), para atuar, direta ou indiretamente, em qualquer modalidade de operação no mercado de valores mobiliários, pela prática de operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, vedada pelo item I c/c item II, alínea “c”, da Instrução CVM nº 8/1979; e
- d) pela **absolvição** de **Francisco Gurgel do Amaral Valente** quanto à alegada prática de operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, vedada pelo item I c/c item II, alínea “c”, da Instrução CVM nº 8/1979.

174. Por fim, nos termos do art. 9º da Lei Complementar nº 105/2001 e do art. 12 da Lei nº 6.385/1976, impende comunicar o resultado deste julgamento ao Ministério Público Federal no Estado do Rio de Janeiro e no Distrito Federal, em complemento às comunicações anteriores, para as providências que entenderem cabíveis no âmbito de suas competências.

É como voto.

Rio de Janeiro, 21 de junho de 2023.

Flávia Sant’Anna Perlingeiro  
Diretora Relatora

---

de R\$ 202.339,30, a qual foi reduzida na apreciação do recurso pelo CRSFN (j. em 30.07.2013) para R\$ 101.199,65.

<sup>90</sup> Com redação vigente à época dos fatos: Art. 11 (...) VIII - **proibição temporária**, até o **máximo de dez anos**, de atuar, direta ou indiretamente, em uma ou mais modalidades de operação no mercado de valores mobiliários. (grifei)