



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 19957.004478/2018-75

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: João Accioly

VOTO

I. INTRODUÇÃO

1. Apresento este voto para acompanhar integralmente as conclusões da Eminente Diretora Relatora e a maior parte de seus fundamentos, e manifestar parcial divergência em relação a alguns destes. No item II, trato da prescrição, em que considero alguns eventos distintos como interruptivos; no item III, trato de fundamentos adicionais (sem divergência) à multa aplicada à RO Participações; e no item IV, divirjo de um dos fundamentos da punição aplicada à Socopa.

II. PRESCRIÇÃO

II.I. Prescrição quinquenal

2. Acompanho as conclusões sobre a inoccorrência de prescrição no caso dos autos, porém com algumas ressalvas na fundamentação.

3. Entendo, como a Relatora, que interromperam inicialmente a prescrição da pretensão punitiva as “inspeções realizadas pela SFI entre 13.03.2014 e 29.01.2015, no âmbito do PA CVM nº SP-2014-923”, por se enquadrarem na categoria de atos inequívocos de apuração de fatos, prevista como evento interruptivo da prescrição punitiva no art. 2º da Lei 9.873/99.



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

4. Destaco que os autos demonstram claramente a ciência de tais atos apuratórios pelos investigados, tendo sido alguns expedientes, como destacado pela Relatora, assinados pelo acusado Arthur Machado.

5. A esse propósito, a ciência do ato é necessária para que o ato possa ser considerado “inequívoco” no contexto do instituto da prescrição, ao menos antes que se tenha instaurado um procedimento, ou seja, para interromper a prescrição quinquenal. Assim não fosse, atos praticados internamente pela Administração, ainda que sem possibilidade de conhecimento por parte dos investigados, poderiam interromper indefinidamente a prescrição, literalmente por décadas, antes de alguém ser chamado a defender-se ou mesmo a prestar esclarecimento sobre algum fato. Uma coisa é aceitar que a lei permite a eternização do processo, com interrupções ilimitadas (desde que previstas outra muito diferente é supor que isso pudesse ocorrer sem possibilidade de conhecimento pelo particular. Nesse sentido, o entendimento do **Supremo Tribunal Federal**:

Neste cenário, entendo que ficou demonstrado a ocorrência da prescrição, por não ser imprescritível o direito da Administração Pública ao ressarcimento de valores e uma vez já terem se passado cinco anos entre a prestação de contas (em 21 de fevereiro de 2005) e a primeira notificação de ocorrência de irregularidade na aplicação de valores (em 27 de julho de 2012).

Não há que se falar em interrupção de prescrição, porquanto não ocorreram marcos com aludida característica. **Os atos** levados a efeitos pela Administração entre citado período, de fevereiro de 2005 a julho de 2012, **não chegaram ao conhecimento do impetrante**¹.

6. Também o **Tribunal Regional Federal da 1ª Região**, ao aludir à cronologia das hipóteses do art. 2º da Lei 9.873/99, de uma maneira mais didática explica que só é possível haver outras hipóteses desde que a primeira interrupção se tenha dado com a ciência do investigado²:

ADMINISTRATIVO. MANDADO DE SEGURANÇA. PRESCRIÇÃO. I - O artigo 2º da Lei n. 9.873/99 elenca as causas de interrupção da prescrição em ordem cronológica, de modo que a **necessidade de prévia notificação ou ciência dos acusados ou indiciados é condição lógica para a incidência da segunda causa interruptiva**, qual seja, a prática de qualquer ato inequívoco que importe na apuração do fato. II - **Impossível interromper prazo de prescrição sem ciência da parte a favor de quem o prazo estava em curso**. A parte deve ter ciência da instauração inicial do procedimento para que posterior ato inequívoco" da entidade governamental para que o art. 2º, II, da Lei nº 9.873/99 produza efeitos.

(...)

Tal conclusão milita no sentido da preservação da segurança jurídica, na medida em que interpretação contrária permitiria que [...] impedissem indefinidamente a ocorrência da prescrição sem qualquer possibilidade de defesa ou mesmo sem o conhecimento do investigado, o que violaria, ainda, os princípios do contraditório, da ampla defesa e da regular duração do processo.

Por outro lado, é óbvio que a interrupção prevista no inciso II do art. 2º da Lei nº 9.873/99 deve ocorrer com ciência dos [interessados], pois não poderia haver interrupção secreta, ou seja, interrupção do prazo sem que a parte contra quem ocorreu saiba de tal fato.

¹ STF. MS 37751/DF, Rel. Min. Kassio Nunes Marques, j. 23.03.2022.

² TRF da 1ª Região. Ap. Cív. 2006.34.00.036305-6/DF. Rel. Des. Fed. Jirair Meguerian, j. 15.02.2016



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

7. Concordo, portanto, com a conclusão da eminente Relatora sobre a interrupção da prescrição quinquenal, com o acréscimo dos fundamentos acima.

II.II. Prescrição intercorrente

8. Quanto à prescrição intercorrente, também acompanho a conclusão da Relatora sobre sua inocorrência, porém divirjo da tese de que a redistribuição do processo para nova relatoria seria evento interruptivo da prescrição.

9. Os marcos temporais legalmente relevantes para interromper a prescrição são os seguintes: Em 26.07.2018, ocorrem as citações, menos de três anos depois da instauração do processo em 17.12.2015. Daí, seguem-se diversos pedidos de prorrogação de prazo de defesa, que terminam com a decisão de 26.11.2018 de consolidação dos prazos em 04.02.2019, data em que também é protocolada a última defesa. A defesa protocolada implica um ato, conquanto singular, da Administração Pública, que é o de recebê-la e juntá-la aos autos, e tal ato tem o caráter exigido pelo inciso III do art. 2º da Lei 9.873, de apuração de fatos. Isto poderia até ser discutível numa hipótese em que a defesa não alegasse nenhum fato novo, nem negasse algum fato afirmado pela acusação³. No caso destes autos, porém, todas as defesas fazem e documentam diversas questões de fato, pelo que a discussão nem se faz possível.

10. A partir da última defesa (04.02.2019) o próximo evento a atingir a prescrição foi a suspensão por 120 dias dos prazos prescricionais, pela MP nº 928/2020; deste modo, o processo prescreveria 120 dias após 04.02.2022, isto é, 04.06.2022. Ocorre, porém, que em 10.05.2022 foi deferido o pedido de produção de provas formulado pelo acusado Francisco Gurgel Valente, outro ato com cristalino caráter de apuração de fatos.

11. Noto que alguns desses atos são mencionados no voto da Relatora, como eventos interruptivos da prescrição, porém sob a tese de que o seriam porque “*impulsionaram este PAS na direção de seu desfecho*”, e cita o enunciado nº 5 da súmula do CRSFN, que afirma terem essa característica de impulsionamento “*a distribuição e a necessária (sic) redistribuição de processos sancionadores para relatoria*”. É aí que reside minha divergência.

12. Os eventos que interrompem a prescrição punitiva são os listados, taxativamente, no art. 2º da Lei 9.873/99. O dispositivo não fala na prescrição “quinquenal” nem excepciona sua incidência à prescrição “intercorrente” – até mesmo porque tais classificações nem sequer constam do texto

³ Seria discutível, porque a favor da prescrição se poderia dizer que se a defesa se limita a questões de direito, lê-la não poderia dar à Administração conhecimento de nenhum fato adicional; contra a prescrição, seria legítimo o argumento de o caráter de apuração é de finalidade, não de resultado; receber e examinar a hipotética defesa limitada a questões de direito, assim, teria o mesmo caráter apuratório que um ofício solicitando informações que não viesse a ser respondido, ou uma fiscalização presencial para buscar documentos que não viessem a ser encontrados – ambos os exemplos, a meu ver, nitidamente possuidores de caráter apuratório.



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

legal. São dois fenômenos distintos pelos momentos em que podem vir a acontecer – antes da instauração de um processo para a “quinquenal” e durante seu curso para a “intercorrente”, mas é indiscutível que em ambos os casos se trata da prescrição da ação punitiva. Também é indiscutível que o art. 2º se refere exatamente à prescrição da ação punitiva, até porque a expressão passou a constar do texto na reforma de 2009.

13. O que é em alguma medida discutível é que a prescrição intercorrente, apesar de ser inegável que atinge a *pretensão punitiva*, estaria afastada da incidência do art. 2º, sendo regida apenas pelas soltas palavras do §1º do art. 1º, isto é, “*pendente de julgamento ou despacho*”. Essa é a tese com que se tenta sustentar a ideia de que o que interrompe a prescrição intercorrente é o movimento que “impulsione o processo”, não apenas aqueles previstos nos incisos do art. 2º.

14. Mas a tese é frágil e rui quando minimamente testada. A estrutura da Lei 9.873/99 é tão simples quanto clara: ela fala da prescrição e de seus prazos no art. 1º, e fala das hipóteses de sua interrupção no art. 2º. Os parágrafos do art. 1º têm a função própria dos parágrafos na técnica legislativa, ao preverem exceções, detalhamentos, elementos acessórios ao principal que é a regra geral do caput⁴. Como satélites ao redor de um planeta: fundamentais a seu funcionamento, como a Lua à Terra, mas sem vida própria. Nesse sentido, o caput fala da prescrição como o fenômeno: diz *o que* prescreve (a ação punitiva); de quem (Administração Pública Federal, seja direta, seja indireta), em que circunstância (no exercício do poder de polícia em apuração de infração legal), desde quando se conta (prática ou cessação da prática do ato). E prevê o prazo de cinco anos para que ela ocorra. Daí, o §1º fala que “*a prescrição*” ocorre, quando intercorrente, em três anos – qual prescrição? A do caput. E o §2º traz outra exceção: se o fato também for crime, “*a prescrição*” rege-se pelo prazo da lei penal. Qual prescrição? A do caput.

15. O art. 2º se refere ao art. 1º como um todo, dando-lhe a necessária luz para dizer o que interrompe a prescrição. Isso já era muito evidente na redação original da lei, que só falava em “prescrição”. Ficou ainda mais claro quando ela foi alterada em 2009 para tratar de forma separada da prescrição executória, pois a organização sistemática foi mantida: o art. 1º-A trata do fenômeno de maneira geral (em que consiste e em que prazo ocorre), e o art. 2º-A lista as hipóteses de sua interrupção. Com essas inserções, o art. 2º passou a fazer referência expressa à prescrição da ação punitiva – exatamente aquela tratada no art. 1º e seus parágrafos.

⁴ Como esclarece o Manual de Técnica Legislativa do Senado Federal (grifos adicionados): “O artigo é a **frase-unidade** do contexto, à qual se **subordinam parágrafos, incisos, alíneas e itens**, devendo: encerrar um único assunto; (...); fixar, no caput, o princípio, a norma geral, deixando para os parágrafos as restrições ou exceções; (...). O parágrafo é o complemento aditivo ou restritivo **do caput do artigo**, devendo: (...).” BRASIL. Senado Federal. Técnica Legislativa: orientação para a padronização de trabalhos Brasília: Secretaria Especial de Editoração e Publicações do Senado Federal, 2002, págs. 12-13.



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

16. A tese de que a prescrição intercorrente não é sujeita ao art. 2º depende de uma leitura assustadoramente assistemática da Lei 9.873/99. Essa leitura pressupõe que, enquanto a prescrição inicial, do caput do art. 1º, tem todo o cuidadosamente elaborado art. 2º para reger as hipóteses de sua interrupção, a prescrição intercorrente residiria em seu mundinho próprio, que nem mesmo é um artigo, mas um parágrafo, um acessório *do art. 1º*. Um satélite, como na analogia acima, mas com mania de grandeza de tal ordem que não se limita a equiparar-se ao planeta ao redor do qual orbita, mas à estrela que ilumina ambos. Parece até ter luz própria ao falar em “*juízo* ou *despacho*”, mas é simples constatar que é apenas reflexo da luz que emana do art. 2º: “*juízo*”, termo plurívoco, não é qualquer um, mas apenas a *decisão condenatória recorrível* do inciso III; “*despacho*” tampouco é qualquer um, mas apenas o ato apuratório do inciso II ou de tentativa de conciliação, do inciso IV.

17. Em suma, o §1º estabelece exceção ao caput do art. 1º, em que está inserido, e não ao caput do art. 2º, em que não está inserido.

18. Ademais, se por hipótese assumirmos que o §1º do art. 1º deve ser lido como complemento do caput do art. 2º, por coerência também deveria sê-lo o §2º. Assim, em caso de aplicação do prazo penal, a prescrição não seria interrompida em nenhuma hipótese. Seria um sistema *possível*? Sim: uma vez iniciada a contagem do prazo, com a prática do ato, as causas de interrupção não poderiam ser todas aquelas do art. 2º, mas apenas as que possuam paralelo direto no regime prescricional penal, cujas causas interruptivas são previstas no art. 117 do Código Penal. Daí, já aparece uma inconsistência bastante relevante: formalmente, o prazo seria superior ao quinquênio, mas na prática tenderia a ser inferior, pois a prescrição punitiva administrativa é interrompida com a citação ou notificação ou com atos inequívocos de apuração de fatos, ou de tentativa de solução conciliatória, e a penal não. Seria em tese um sistema possível, mas é contrário ao que a Administração pratica, bem como a tudo o que se diz na doutrina e jurisprudência sobre o objetivo de assegurar um prazo tipicamente mais longo quando o fato representa infração de gravidade tal que também configura crime.

19. Por fim, outra demonstração da incoerência sistemática de tomar o §1º do art. 1º como insueto ao art. 2º é que se os incisos deste se referissem exclusivamente à prescrição quinquenal, não haveria sentido em prever a “*decisão condenatória recorrível*” (art. 2º, III) como causa de interrupção, pois o “*juízo*” (art. 1º, §1º) já interromperia um prazo menor, sob a tese dessa autossuficiência normativa. Se um prazo de três anos já é interrompido por um “*juízo*”, como uma “*decisão condenatória recorrível*” poderia interromper um prazo de cinco anos? Ou, por outro ângulo: que *decisão condenatória recorrível* poderia acontecer *fora* de um processo já instaurado e em andamento? Nenhuma.



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

20. Como visto, quando se tenta dar um passo a mais, em termos da sistematicidade dos dispositivos da Lei 9.873/99, a noção de independência da prescrição intercorrente leva a inconsistências insuperáveis. Os incisos do art. 2º seriam parcialmente aplicáveis à prescrição quinquenal: citação/notificação, ato inequívoco de apuração de fato; outros seriam letra morta, como a decisão condenatória recorrível (pois já coberta pelo “julgamento” do §1º do art. 1º). A incoerência se estende também ao §1º do art. 1º: uma das hipóteses (o “despacho”) seria autossuficiente em relação ao art. 2º, e a outra (o “julgamento”) seria redundante. Enfim: uma balbúrdia normativa.

21. Corroborando o entendimento de que a prescrição intercorrente também é regida pelo art. 2º, transcrevo trechos de outra decisão do **TRF da 1ª Região**, com suporte em diversas outras decisões, inclusive do agora Ministro do STF Kassio Nunes Marques:

1. O **art. 1º, §1º, da Lei 9.873/99**, estabelece que a **paralisação injustificada** do processo administrativo para o exercício de ação punitiva deflagrada pela administração por lapso superior a três anos, **sem a ocorrência das causas interruptivas a que alude o art. 2º, I a III**, do mencionado diploma legal, enseja o seu arquivamento, ante a ocorrência da prescrição intercorrente.

2. A simples prática de **atos internos voltados ao impulsionamento do processo** administrativo, **desprovidos de finalidade decisória ou apuratória** da infração, **não configura causa interruptiva da prescrição** (Precedentes: AC 0004793-13.2015.4.01.3000, Rel. Desembargador Federal Kassio Nunes Marques, Sexta Turma, e-DJF 09/03/2018; AC 1000719-25.2018.4.01.3603, Desembargadora Federal Daniele Maranhão Costa, TRF-1 – Quinta Turma, PJe 22/06/2020).⁵

22. Ou seja: impulsionamento do processo, por si só, não é causa legal de interrupção da prescrição punitiva.

23. Faço breve menção, por fim, à questão da redistribuição do processo. No caso destes autos, a redistribuição não decorreu do encerramento de um mandato sem que o processo fosse julgado, mas sim por constatação do impedimento do relator anterior; assim, em alguma medida, levou o processo para mais perto de seu julgamento. Não decorreu de paralisação, mas da análise do caso. Embora discorde de que a lei preveja que isso impacte a prescrição, parece-me uma distinção relevante, pois mesmo para quem consegue ler na expressão “despacho” todas aquelas palavras de “essencial impulsionamento rumo ao julgamento”, é possível distinguir. Redistribuir um processo porque o relator anterior encerrou o mandato sem o julgar ou é uma perfeita declaração de completa inércia, caso não tenha havido exame do caso, ou é até mesmo um retrocesso, caso o relator já tivesse avançado no estudo do caso, pois quando entra nova pessoa em seu lugar, ela precisa trilhar pela primeira vez um caminho já trilhado antes. É um impulsionamento para trás. Por isso, ainda que se considere presente na lei a regra do impulsionamento como causa interruptiva, essa regra nem mesmo incide na redistribuição por encerramento de mandato.

⁵ TRF 1ª Região, 5ª Tª. Ap. Cível 0011338-29.2016.4.01.3400. Rel. Des. Fed. Daniele M. Costa, j. 26.06.2022



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

III. MULTA À RO PARTICIPAÇÕES

24. Em relação à dosimetria da multa aplicada à RO Participações, tive inicialmente uma certa divergência conceitual, que pude superar após aprofundamento da questão em discussões com a Diretora Relatora. Assim, exponho alguns aspectos que motivaram essa divergência e as considerações que entendo pertinentes para complementar minha concordância com o entendimento da Relatora.

25. De início, não me parecera adequado considerar como base de cálculo todo o valor de emissão, R\$ 72 milhões, como uma operação irregular, já que apenas parte desse montante foi objeto de desvios. Parecera-me que a pena deveria guardar relação direta com o montante da fraude, efetivamente. Sendo este um caso em que a fraude se situa numa ordem de grandeza de 10% do total da operação, a multa proposta, de 25% do total, me parece muito adequada; minha inquietação era a de que o percentual pudesse ser usado acriticamente no futuro, como referência, pelo simples critério de uma operação ser irregular porque evitada de fraudes. De um lado, uma operação de R\$ 1 bilhão com desvios de R\$ 10 milhões não poderia ser punida com uma multa de R\$ 250 milhões, porque grave demais; se uma captação de R\$ 100 milhões fosse inteiramente fraudulenta, não poderia ser punida com uma multa de R\$ 25 milhões, porque branda demais.

26. Por esse tipo de preocupação, entendi inicialmente que uma multa diretamente relacionada aos montantes da fraude propriamente dita seria mais adequada. A fraude deu-se pelos contratos de consultoria fictícia, então os valores recebidos com suporte documental nos respectivos instrumentos constituiriam “*o montante da vantagem econômica obtida*” com a fraude, nos termos do art. 11, §1º, III da Lei nº 6.385/1976^{6 e 7}.

27. Com o aprofundamento na matéria, percebi que estava deixando de lado algo matematicamente muito primário: a base de cálculo é, como diz o nome, apenas a base, ou o denominador; ela nada diz sem o numerador. Juridicamente, isso se “traduz” em que a afirmação de a operação ser irregular não necessariamente significa que ela tenha sido por inteiro objeto de

⁶ Note-se que a lei fala em *vantagem econômica obtida*, não em *quantias monetárias recebidas pelo infrator*. É possível considerar que o que a RO Participações desviou, por meio do pagamento dos contratos, constitui vantagem econômica obtida. Não só na acepção da economia, mas também na do direito punitivo, cuja tradição é inteiramente alinhada com as definições econômicas de vantagem, ao prever, nos crimes contra a propriedade, o desvio patrimonial *para si ou para outrem*. Não faz diferença quem obteve a vantagem, se ela foi obtida por violação ao direito de propriedade; não socorre o ladrão ou o estelionatário demonstrar que o furto ou a fraude tenham sido praticados em benefício alheio. A vantagem continua tendo sido obtida em decorrência do ilícito. Afinal, o critério *para cálculo* das penas pode perfeitamente ser o dos ganhos, mas a *razão* para punir, quando o bem jurídico é a propriedade, é a redução patrimonial não consentida, sofrida pelas vítimas

⁷ É verdade que a Acusação poderia ter feito um trabalho mais aprofundado com o chamado “*follow the money*”, com quebras de sigilo bancário, para identificar mais precisamente qual foi o destino final dos valores apropriados sob o embuste de consultorias. Contudo, embora não se saiba precisamente por quem no nível das pessoas naturais foram obtidas as vantagens econômicas indevidas, não me parece haver como negar que, no nível das pessoas jurídicas utilizadas para materializar a fraude, os recebimentos foram todos indevidos



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

desvios, e que o volume desses desvios pode (e deve, penso) ser computado para chegar-se ao percentual, caso os elementos dos autos se mostrem mais adequados ao uso do montante da operação, e não das vantagens obtidas.

28. Daí, o que importa é que o percentual tenha larga flexibilidade e seja usado criteriosamente para fazer a pena guardar proporção com o volume dos efetivos desvios, como tem sido o histórico de aplicação desses percentuais nos precedentes do Colegiado. Antes da alteração das penas em 2017, podia-se chegar até três vezes a vantagem econômica obtida e até 50% da operação irregular. Agora há ainda mais flexibilidade, de modo que é possível usar diferentes caminhos para chegar a números que guardem relação com a gravidade dos ilícitos, mas também é ainda mais necessário observar critérios transparentes e coerentes na aplicação das penas.

29. Entendo que tais critérios estão adequadamente observados na multa proposta pela Diretora Relatora, que acompanho com o acréscimo dos comentários acima.

IV. SOCOPA – ATUAL SINGULARE

30. Por fim, registro pontual divergência quanto ao que entendeu a eminente Relatora sobre o relatório preliminar. Os outros fundamentos a meu ver são suficientes para caracterização do ilícito e entendo, mais uma vez, equilibrada a dosimetria. Porém, especificamente em relação ao relatório preliminar, concordo com o que diz a Defesa da Singulare.

31. A conduta prevista no art. 11, I, da Instrução 476, além de ser uma obrigação de meio, tem o objetivo de permitir a adequada formação da vontade pelos investidores. Nesse sentido, o fundo Pacific declarou expressamente, como bem demonstrou a Defesa, que tinha ciência de que a oferta não contava com garantia pessoal dos sócios.

32. Entendo que a falha na obrigação do art. 11, I, da Instrução 476 não depende de que tenha havido engano efetivo por investidores. É obrigação de meio e sua falha também é de meio, ou seja, a omissão constitui infração formal (independe de efetiva geração de resultado). Porém, o relatório preliminar nem sequer poderia levar a erro algum investidor – especialmente numa oferta exclusivamente destinada a investidores qualificados. Se fosse ele o único instrumento com que se quisesse levar investidor a erro, a tentativa de fraude seria hipótese até mesmo de ilícito impossível, pois o documento continha a ressalva de que seus termos poderiam vir a ser modificados e era um meio absolutamente inidôneo de gerar o resultado pretendido pelo ilícito. No que tange à infração de correspondência entre a documentação da oferta e a realidade, mesmo que o relatório fosse considerado documento oferta, ele corresponde, sim, à realidade, justamente por essa ressalva. Na data de sua elaboração, por mais que nunca tenha havido qualquer intenção



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

de inclusão de aval nas debêntures, a ressalva de que os termos *poderiam ser modificados* torna verdade o que ali está escrito.

33. Esta era, sim, uma informação consistente na data da elaboração do relatório. Não o aval em si, mas na medida em que havia a ressalva de que essa informação não era definitiva, o fato de haver a informação correta em outros documentos da oferta, e sem ressalva, faz com que o conjunto das informações seja compatível com a realidade.

34. Em todo caso, entendo ter havido a infração pelos demais elementos apontados no voto da Diretora Relatora, em seus itens 62-75.

35. A Defesa enfatiza muito a afirmação da inexistência de *red flags*, mas concordo com a análise da Relatora de que os altos custos da oferta, concentrados em contratos de consultoria, demanda atenção especial a tais contratos.

36. É importante, como destacado pela Defesa, que a mensagem aos participantes do mercado não seja a de que não há diligência suficiente por parte da coordenadora líder. Não me parece que se deva extrair tal mensagem deste julgado – e isso independente desta divergência de entendimentos quanto à relevância do relatório preliminar.

37. A mensagem que entendo ser passada – e que vejo presente no voto da Diretora Relatora – é a de que, quando alguns custos superam muito os usualmente praticados, é necessário examinar com mais atenção o que está levando tais custos, pois a tendência numa economia de mercado é que a concorrência torne os excessos rarefeitos. Podem perfeitamente se dever a circunstâncias legítimas, mas também podem estar ligados a irregularidades. O combinado não é caro, mas dentro de “combinado” cabe um mundo de problemas na formação da vontade, especialmente fraude. Contratos fictícios de consultoria são o beabá da “formalização” de pagamentos indevidos em grandes contratações com problemas de superfaturamento. Custos acima do normal já são sinal de alerta, e quando associados a contratos de consultoria simplórios, respondendo por proporção tão elevada dos custos, passam de bandeiras vermelhas para sirenes luminosas e ruidosas.

Rio de Janeiro, 21 de junho de 2023.

João Accioly

Diretor