



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

### PROCESSO ADMINISTRATIVO CVM SEI N° 19957.000596/2019-95

Reg. Col. 1743/20

**Acusados:** Usinagem Edlyn Participações S.A, Luiz Orlando Caiuby Novaes, Guilherme Augusto Cirne de Toledo, Eduardo Evangelista Correa, Orla DTVM S.A. e Lúcia Cristina Rodrigues Pinto

**Assunto:** Falhas na prestação de informações em oferta de valores mobiliários (debêntures)

**Relator:** João Accioly

### RELATÓRIO

#### 1 Acusações

1. Segundo o Termo de Acusação, elaborado pela Superintendência de Registro de Valores Mobiliários, são acusados de irregularidades em emissão de debêntures: como emissora, a Usinagem Edlyn Participações S.A (“Edlyn”, “Emissora”, “Ofertante” ou “Companhia”); como responsáveis pelas irregularidades na Emissora, Luiz Orlando Caiuby Novaes (“Luiz Novaes”), Guilherme Augusto Cirne de Toledo (“Guilherme de Toledo”) e Eduardo Evangelista Correa (“Eduardo Correa”); como intermediário líder, Orla DTVM S.A. (“Orla” ou “Intermediário Líder”); e como responsável pelas irregularidades no Intermediário Líder, sua diretora, Lúcia Cristina Rodrigues Pinto (“Lúcia Pinto”).

2. (i) A Emissora e seus responsáveis são acusados por (i.i) deixarem de oferecer informações verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes para os investidores (art. 10 da Instrução CVM nº 476/09). (ii) O Intermediário Líder e sua diretora são acusados de (ii.i) não manterem/disponibilizarem lista de investidores procurados na oferta (§2º do art. 7º-A ICVM 476) e por (ii.ii) falta de diligência no que diz respeito à obrigação de assegurar que as informações prestadas pelo ofertante sejam verdadeiras, corretas e suficientes (art. 11, I, ICVM 476).



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

## 2 Ofertante e condições da oferta

3. A Ofertante tem por objeto social participar em outras sociedades (Estatuto Social – Doc. 0755571). Conforme última demonstração financeira auditada anterior à oferta, seu capital social era de R\$ 1.200,00, e a única disponibilidade no ativo era o caixa de R\$ 116,00 (Doc. 0755599).

4. A oferta foi estruturada para ser realizada em esforços restritos, nos termos da ICVM 476, em duas séries. A primeira emitida em 30.06.2017 e a segunda em 30.12.2017. Houve registro de início de oferta apenas para a primeira série, em 10.07.2017 (Doc. 0753515). Conforme a *Escritura de Emissão* da oferta (Doc. 0755607), os recursos captados seriam destinados à aquisição de 100% das quotas da Usinagens Especiais Ltda. - USIESP, investimentos posteriores para expansão de suas atividades e reforço de seu capital de giro. Foram emitidas 4.500 debêntures, no valor total de R\$ 45 milhões.

5. As garantias da oferta, discriminadas na Escritura de Emissão (págs. 5-7), eram:

- i) Alienação fiduciária de equipamentos de equipamentos da USIESP.
- ii) Cessão fiduciária de direitos creditórios da USIESP: recebíveis decorrentes da venda de seus produtos e direitos de crédito em contas vinculadas.
- iii) Alienação fiduciária de ações da Emissora.
- iv) Cessão fiduciária de todos os direitos de conta corrente na qual seriam depositados parte dos valores da integralização das debêntures.

## 3 Índícios de irregularidades segundo a Acusação

### 3.1 Custos de oferta elevados

6. A Acusação afirma que os custos de uma oferta com esforços restritos somam aproximadamente, em regra, 1% do valor captado<sup>1</sup>. Para a oferta de Edlyn, entretanto, os custos previstos eram R\$ 3,5 milhões, 7,7% do valor a ser captado, conforme relatório de rating da oferta (Doc. 0755575). Na interpretação da Acusação, previsão excessiva de custos de oferta é característica típica de ofertas fraudulentas.

---

<sup>1</sup> O Termo de Acusação inclui tabela comparativa com outras três ofertas como referência: Doc. 0846593, pág.5.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

### 3.2 Informações desatualizadas

7. A oferta permaneceu oficialmente aberta entre os dias 10.07.2017 a 12.04.19. Nesse período, não houve atualização das informações aos investidores e algumas se tornaram obsoletas:

- i) O laudo de avaliação da USIESP (Doc, 0755622) baseou-se em demonstrações financeiras de 2014 a 2016, o que, segundo a acusação, já seria “excessivamente otimista”.
- ii) O relatório de rating definitivo é de 14.07.2017, com validade de um ano. Quando a oferta foi encerrada, já não tinha relatório atualizado de rating por mais de oito meses.
- iii) USIESP e Edlyn chegaram a firmar instrumento particular de compra e venda de quotas (Doc. 0755646). Entretanto, o contrato previa condições suspensivas (entre elas, a de que a primeira série inteira, no valor de R\$ 30 milhões, fosse integralizada, cf. cláusula 2.3-iv) que tinham prazo máximo de ocorrência em 60 dias (contados de 30.07.17), o que nunca ocorreu. Sendo assim, “*ao longo da maior parte do andamento da oferta tal documento não possuía validade*”<sup>2</sup>.
- iv) Conforme suas respostas a ofícios e e-mails (doc. 0755646), a Ofertante esta estava em buscas de investidores em outros termos que não os da Escritura de Emissão, ainda durante a oferta:

*(...) A Usinagem Edlyn encontra-se neste momento negociando a emissão de uma dívida, em termos diferentes dos propostos na escritura de emissão, com dois investidores interessados. A princípio, as garantias e covenants (sic) permaneceriam os mesmos. Entretanto, o valor da emissão, taxa e prazos serão diferentes, tendo em vista a renegociação do valor a ser pago pela aquisição da USIESP. (...)*

*(...) a compradora está negociando com dois interessados na aquisição da empresa. Um dos interessados entraria com uma parte da operação em equity e a outra parte em dívida. O outro interessado, um investidor estrangeiro, entraria com o recurso todo em uma dívida de longo prazo.(...)*

8. A acusação conclui:

*28. Ao não atualizar as informações da oferta, com a mesma em andamento, a emissora falhou em oferecer informações verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes para os investidores, em desacordo com o disposto no artigo 10 da ICVM 476.*

---

<sup>2</sup> §23 do Termo de Acusação.



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

### 3.3 Erro informacional no valor de aquisição da USIESP

9. A Escritura de Emissão, instrumento acessível a possíveis investidores, previa que o valor de aquisição da USIESP seria de R\$ 15 milhões. Entretanto, o instrumento particular de compra e venda trazia o valor de R\$ 29.085.760,00. O mesmo valor aparecia no instrumento de cessão fiduciária dos direitos creditórios da USIESP (Doc. 0755680).

### 3.4 Problemas em relação às garantias

10. Na leitura da acusação, a alienação fiduciária de ações da Edlyn e a cessão fiduciária de direitos creditórios da USIESP perderiam valor caso a oferta e a compra da USIESP não tivessem sucesso. Portanto, não exercem “*papel independente frente a potenciais fracos resultados financeiros futuros e conseqüentemente não pagamento da dívida*”.<sup>3</sup>

11. O valor da cessão fiduciária da conta vinculada da Edlyn, por sua vez, seria diretamente afetado pelo preço a ser pago na aquisição da USIESP. Sendo assim, o erro mencionado na seção acima afetava também a completude e veracidade da informação disponibilizada sobre a garantia.

### 3.5 Destinação dos recursos captados

12. A Escritura de Emissão não previa de onde viriam os fundos para pagar os custos da oferta. Em seu item 11.3 estabelecia que os custos seriam de responsabilidade da Emissora. Ao mesmo tempo, na cláusula 3.4.2, do contrato de cessão fiduciária em garantia dos direitos creditórios (doc. 0755680) constava o seguinte a respeito do uso de valores disponíveis em conta de livre movimentação (valores advindos da própria captação):

*3.4.2. Com relação aos valores disponíveis na Conta Livre Movimentação Sociedade (Usinagem Edlyn), a Sociedade estará obrigada a utilizar tais valores exclusivamente para realizar os seguintes investimentos e despesas na USIESP e/ou Sociedade: (...)*

*(g) pagar os custos da emissão, registro e publicação das Debêntures*

13. A Acusação conclui:

*41. Além disso, ainda que se considere que os custos da oferta seriam arcados por meio dos recursos subscritos pelos debenturistas, os documentos da oferta não esclarecem qual seria o procedimento para fazer frente aos custos da emissão no caso de ocorrer subscrição parcial das debêntures emitidas.*

<sup>3</sup> A Acusação ainda menciona falta de diligência da agência de rating da oferta na análise das garantias. Entretanto, como este participante não chega a ser acusado, não resumi os argumentos neste relatório.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

*42. Sendo assim, o material de divulgação da oferta, com destaque para a própria escritura de debêntures, não estabelece como o alto custo da oferta, conforme o item 2.2.1., seria pago. Esse problema não apenas aponta que o emissor e, conseqüentemente, o intermediário líder (sic) faltaram com seu dever de prover informações completas e suficientes sobre a oferta, infrações ao art. 10 e inciso I, art. 11 da ICVM 476/09.*

### 3.6 Atuação do Intermediário Líder

14. A SRE realizou inspeção presencial na Orla para averiguar o cumprimento de suas obrigações como intermediário líder, com resultados consolidados no Relatório nº 6/2018-CVM/SFI/GFE-2 (doc. 0755700) (“Relatório de Inspeção”). Resumo a seguir os elementos do Relatório de Inspeção em que a Acusação vê indícios de falta de diligência pela Orla.

15. A diretora responsável perante a CVM pela Instrução CVM nº 505/2011, Lúcia Pinto, também é responsável pelas diretorias de controles internos, administrativa, de ouvidoria e de riscos e operações. Além disso, a acusada informou em 03.11.17 (fiscalização presencial) que a atividade de distribuição de valores mobiliários havia sido encerrada na empresa, quando LAPL se desligou da instituição. Entretanto, a CVM recebeu documentos de oferta assinados pela Orla como coordenador líder em ofertas posteriores a tal data.

16. A Orla não produziu, na oferta sob análise, diversos documentos usualmente produzidos por intermediários em emissões como a do caso, a saber:

*1. relatório de due diligence (verificação prévia) no emissor; 2. legal opinion de assessores legais; 3. declarações de veracidade do emissor e da eventual garantidora (garantia fidejussória); 4. cartas de conforto de auditores independentes; e 5. gravação da bring down call (ligação antes de efetivar o livro de subscrição com a empresa para se assegurar que não existem fatos novos) ou outros.*

*Ressalte-se ainda que, durante os trabalhos de campo, a inspecionada mencionou que a consulta no Serasa dos dados do emissor e dos parceiros contratados seria o único procedimento adotado para assegurar a veracidade, a consistência, a correção e a suficiência das informações prestadas pelo ofertante.*

17. Quando demandada, a Orla informou que não dispunha da relação de potenciais investidores procurados na oferta. Segundo o relatório, apenas enviou por e-mail lista de reuniões realizadas em sua sede com gestores com os quais mantinha relações comerciais.

18. O material de divulgação utilizado perante os potenciais clientes consistia em um único slide com informações básicas sobre a 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.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

### 3.7 Similaridades com casos de operação fraudulenta

19. A Acusação ainda destaca características da oferta que, em sua análise, são similares a ofertas em que houve acusação de operação fraudulenta. Apesar de não haver acusação de operação fraudulenta neste processo, os pontos compõem o entendimento da acusação para fundamentar a relevância das inconsistências de informação e também sustentar a acusação da falta de diligência, pelo que os resumo a seguir:

- (i) Criação da emissora poucos meses antes da emissão das debêntures;
- (ii) Capital social irrelevante frente ao que pretendia captar;
- (iii) Ofertas com esforços restritos;
- (iv) Objetivo de *“investir em outro empreendimento, sempre 100% baseado em recursos de terceiros”*.

### 3.8 Defesa da Edlyn, Eduardo Corrêa, Guilherme de Toledo e Luiz Novaes

20. Resumo cada um dos pontos em que a defesa se funda:

- i) **Falta de individualização de condutas.** A Acusação não estabeleceu exatamente quais condutas de cada um dos acusados, pessoa jurídica e física, constituem a infração em questão, tendo apenas relatado fatos e proposto a acusação.
- ii) **Pré-julgamento de outras ofertas.** A Acusação utiliza semelhanças com outras ofertas para indicar existência de infração na oferta em questão no processo. Contudo, os processos que analisam essas outras ofertas não contam com decisões condenatórias definitivas. Ademais, as ofertas não são comparáveis e, mesmo que fossem, a conexão entre essas e a do caso em quadro não poderia ser feita sem um pré-julgamento da acusação.
- iii) **Subjetividade da referência ao patrimônio da Edlyn como indício de fraude.** O fato de a Edlyn não contar com patrimônio expressivo não é indicativo de irregularidade. Essa conjuntura se deve ao fato de a empresa ser apenas uma *holding* visando a se capitalizar para adquirir outras empresas: forma de organização que não é ilegal ou merecedora de suspeitas. Da mesma forma, a Acusação não estabelece uma métrica da relação entre custos de oferta e valor da oferta que deixe claro que os custos da oferta de Edlyn eram suspeitos.



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

iv) **Bis in idem.** A ausência de apresentação de informações contábeis atualizadas não pode ser utilizada como indício de irregularidades para condenação no contexto deste processo, visto que já serviram de base para suspensão e cancelamento do registro de companhia aberta da Edlyn. Esta dupla utilização constitui *bis in idem*.

v) **Atraso na atualização não é indício de infração.** O não encerramento da oferta após *questionamentos* realizados pela CVM não deve ser utilizado como elemento de acusação, visto que a oferta foi mantida aberta pela perspectiva de captar os recursos intencionados.

vi) **Ausência de má-fé e de prejuízos na discrepância de informações do custo de aquisição e destinação dos recursos.** “*A incongruência na apresentação do valor de aquisição das quotas da USIESP por parte da EDLYN (...) deu-se por mera falha material de informação, tratando-se de mero lapso informacional, desprovido de qualquer má-fé ou intenção negativa, passível ainda também de ter decorrido de mera alteração no curso informal de negociação (...)*” E, segue a defesa, “*eventuais discrepâncias de informações acerca da destinação dos recursos (...) tratam-se (sic) de meros lapsos materiais advindos de falhas operacionais no processo de revisão de minutas dos instrumentos contratuais pertinentes a EMISSÃO, desprovidas, portanto, de quaisquer má-fé ou intenções maléficas, circunstâncias essas que não ocasionaram quaisquer prejuízos materiais financeiros a investidores (...)*”

vii) **Legitimidade das garantias.** A Afirmação de que as garantias oferecidas não se prestavam ao seu fim de proteção adicional por estarem relacionadas à própria empresa alvo e, portanto, ao sucesso da oferta, é falsa, visto que a USIESP era empresa geradora de caixa, com patrimônio expressivo e bem estruturada. Se o objetivo da oferta fosse de fato levado a cabo, esses recursos serviriam de proteção ao investidor.

viii) **Ausência de dolo.** Não há evidência de dolo, visto que a oferta não foi efetivamente colocada e nenhum investidor prejudicado. Os prejuízos ficaram apenas com o ofertante.

### 3.9 Defesa da Orla e Lucia Cristina

21. Inicialmente, a defesa (doc. 0917687) afirma que pelo instrumento de compra e venda de quotas da USIESP, “*a aquisição, pela Companhia, da totalidade das cotas da USIESP estaria condicionada ao atendimento de certas condições suspensivas, no – exíguo – prazo de 60 (sessenta) dias, contado da data de assinatura do aludido Instrumento (30 de junho de 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.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

22. Este fator, segue a defesa, por si só tornava as debêntures bem pouco atrativas antes do prazo para satisfação de condições. Após este prazo, uma vez que as condições não foram satisfeitas, *“considerou-se tacitamente encerrada a operação e descontinuado qualquer procedimento a ela referente – tal como o processo de distribuição das Debêntures, a ser realizado pela Orla –, independentemente da eventual comunicação do encerramento da oferta para a CVM, o que, de fato, apenas ocorreu em 2019, após questionamentos da própria CVM, que foram prontamente atendidos pelas Defendentes”*.

23. A defesa se funda nos seguintes pontos, que a seguir resumo:

- i) **Baixo capital da emissora não pressupõe baixo compromisso dos controladores.** A Acusação afirma que a desproporção entre o capital social e a capitalização do investimento indicaria um baixo compromisso dos controladores com o projeto, uma vez que este seria financiado integralmente pela emissão das debêntures. No entanto, não leva em conta que a Edlyn era sociedade anônima registrada na categoria “B”, de modo que seus mecanismos de financiamento eram bastante limitados. A companhia – ainda pré-operacional – estava buscando novos meios de financiamento a fim de concluir seu primeiro projeto de negócio.
- ii) **Acusação não deveria fazer juízo quanto ao custo da oferta.** A Acusação argumenta que o alto custo da oferta das debêntures aumentaria o risco para potenciais investidores que viessem a adquiri-las. No entanto, não houve prejuízos para nenhum investidor, visto que ninguém se interessou pela aquisição das debêntures. A análise de risco de empreendimentos deve ser feita pelos investidores, cabendo à CVM simplesmente garantir a prestação das informações necessárias para uma tomada de decisão refletida e informada.
- iii) **Atualização de documentos não teria utilidade.** A Acusação questiona a falta atualização de documentos da oferta. No entanto, a partir de 30 de agosto de 2019, perdida a “validade” do contrato de compra e venda fundamento da operação, não havia mais razão para ofertar as debêntures. Se os documentos tivessem sido atualizados, não teriam utilidade prática.
- iv) **Nenhum investidor subscreveu as debêntures.** Em resposta (doc. 0755653) ao ofício nº 452/2018/CVM/SER/GER-3 (doc. 0755651), datada de 27.12.2018, a Edlyn já havia esclarecido à CVM que não houvera emissão efetiva de nenhuma debênture.





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

v) **A CVM não deve fazer juízo de valor sobre qualidade do investimento.** A defesa refere-se à qualidade das garantias, que a acusação teria considerado insatisfatória, e afirma que cabe à CVM somente garantir que informações verídicas estejam a disposição dos interessados para permitir uma tomada de decisão refletida e informada.

vi) **Documentos usualmente produzidos não são obrigatórios.** A Acusação lista uma série de documentos que são “usualmente” produzidos pelo intermediário líder em emissões de debentures, tais como: (i) relatório de due diligence no emissor; (ii) legal opinion; (iii) declarações de veracidade do emissor e da eventual garantidora; (iv) cartas de conforto de auditores independentes; e (v) gravação da bring down call. Esta conduta é desejável, porém não obrigatória, de modo que a Orla não pode ser condenada por atuação não exigida legalmente como requisito para emissão e oferta de debêntures.

#### 4 Andamentos posteriores

24. Em 21.02.20, Orla e Lúcia Cristina apresentaram proposta conjunta de termo de compromisso<sup>4</sup>, rejeitada em reunião do Colegiado de 04.08.20<sup>5</sup>.

25. Em 24.05.22 fui sorteado relator.

Rio de Janeiro, 29 de agosto de 2023.

**João Accioly**

Diretor