



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 19957.001621/2020-91

Reg. Col. 2009/20

Acusados: Basement Soluções de Captação e Registro Ltda.
Frederico Plass Rizzo
Tergos S.A.
Marcelo Victor Pires de Sousa

Assunto: Alegada atuação irregular no âmbito de ofertas públicas, distribuídas por plataforma eletrônica de investimento participativo, de valores mobiliários de emissão de sociedades empresárias de pequeno porte, em infração ao art. 3º, I; art. 4º, p. ú., III; art. 5º, III e §2º; art. 11, §2º, IV; art. 19, III, “e”; art. 19, V; art. 28, XVI; alínea “c” do Anexo 8 da Seção 6, todos da Instrução CVM nº 588/2017; e ao Item I c/c Item II, “a”, da Instrução CVM nº 8/1979.

Diretora Relatora: Flávia Perlingeiro

RELATÓRIO

I. OBJETO E ORIGEM

1. Trata-se de processo administrativo sancionador (“PAS”) instaurado pela Superintendência de Registro de Valores Mobiliários (“SRE” ou “Acusação”) para apurar a responsabilidade de Basement Soluções de Captação e Registro Ltda. (“Basement” ou “Plataforma”) e de seu diretor responsável, Frederico Plass Rizzo (“Frederico Rizzo”), bem como de Tergos S.A. (“Tergos” ou “Emissora”) e de seu diretor responsável, Marcelo Victor Pires de Sousa (“Marcelo de Sousa” e, em conjunto com os demais, “Acusados”), por eventuais irregularidades em ofertas distribuídas pela Plataforma, em infração aos seguintes dispositivos: (i) art. 3º, I¹; art. 4º, p. ú., III²; art. 5º,

¹ Art. 3º A oferta pública de distribuição de valores mobiliários de emissão de sociedade empresária de pequeno porte realizada nos termos desta Instrução fica automaticamente dispensada de registro na CVM, desde que observados os seguintes requisitos: I – existência de valor alvo máximo de captação não superior a R\$ 5.000.000,00 (cinco milhões de reais), e de prazo de captação não superior a 180 (cento e oitenta) dias, que devem ser definidos antes do início da oferta.

² Art. 4º O montante total aplicado por investidor em valores mobiliários ofertados com dispensa de registro nos termos desta Instrução fica limitado a R\$ 10.000,00 (dez mil reais) por ano-calendário, exceto no caso de investidor: Parágrafo único. Para fins do cumprimento do limite estabelecido neste artigo, a plataforma deve: (...) III – obter declaração do investidor atestando que, quando somado a outros valores previamente investidos no ano-calendário em ofertas dispensadas de registro nos termos desta Instrução por meio de outras plataformas, o montante a ser investido na oferta não ultrapassa: a) R\$ 10.000 (dez mil reais), no caso dos investidores citados no caput, conforme modelo constante do Anexo 4-C a esta Instrução; ou b) 10% (dez por cento) da renda bruta anual ou do investimento financeiro, no caso dos investidores citados no inciso III do caput, conforme modelo constante do Anexo 4-B a esta Instrução.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

III³; art. 5º, §2º⁴; no art. 11, §2º, IV⁵; art. 19, III, alínea “e”⁶; art. 19, V⁷; art. 28, XVI⁸; alínea “c” do Anexo 8 da Seção 6⁹, todos da Instrução CVM (“ICVM”) nº 588/2017¹⁰; e (ii) Item I c/c Item II, alínea “a”¹¹, da ICVM nº 8/1979¹².

2. O presente PAS originou-se do Processo Administrativo nº 19957.010145/2019-66 (“PA de Origem”), instaurado pela SRE, em 01.11.2019, para a realização de inspeção de ofertas distribuídas pela Basement, plataforma eletrônica de investimento participativo (“Plataforma de Crowdfunding”), autorizada pela CVM conforme o Ato Declaratório nº 16.170, de 20.03.2018¹³.

II. APURAÇÃO DOS FATOS

3. A apuração dos fatos objeto deste PAS teve origem em fiscalização de rotina realizada pela SRE¹⁴, a fim de atender ao disposto no Plano Bienal 2019-2020 de Supervisão Baseada em Risco (“SBR”) da CVM, a qual deu origem a processo administrativo específico com o objetivo de

³ Art. 5º A distribuição de oferta pública dispensada de registro nos termos desta Instrução deve ser realizada por uma única plataforma eletrônica de investimento participativo registrada na CVM, devendo ser observados os seguintes procedimentos: (...) III – é admitida a distribuição parcial, com o estabelecimento de valores alvo mínimo e máximo de captação, sendo que o valor alvo mínimo deve ser igual ou superior a 2/3 (dois terços) do valor alvo máximo.

⁴ §2º Os montantes disponibilizados pelos investidores somente podem ser depositados na conta corrente do emissor após o encerramento e a confirmação do êxito da oferta.

⁵ §2º É permitido à sociedade empresária de pequeno porte, ao investidor líder e à plataforma, seus sócios, administradores e funcionários divulgar e promover a oferta por meio de contatos, encontros e eventos, presenciais ou pela rede mundial de computadores, desde que observados os seguintes requisitos: (...) IV – não haja confirmação de investimento no local ou em ambiente eletrônico distinto do da plataforma.

⁶ Art. 19. As plataformas eletrônicas de investimento participativo devem: (...) III – manter registros da participação de cada investidor nas ofertas conduzidas, incluindo: (...) e) data da transferência dos recursos.

⁷ Art. 19. (...) V – caso constatem qualquer fato ou irregularidade que venha a justificar a suspensão ou cancelamento da oferta, suspender a distribuição e comunicar imediatamente a CVM.

⁸ Art. 28. Na condução de suas atividades, as plataformas eletrônicas de investimento participativo, seus sócios, administradores e funcionários não podem: (...) XVI – distribuir, fora do ambiente eletrônico da plataforma, valores mobiliários de sociedade empresária de pequeno porte objeto de oferta pública em andamento.

⁹ c) informar a eventual existência de oferta privada que compõe a rodada de financiamento, seja ela prévia ou simultânea, incluindo o montante da oferta privada expresso em valor monetário e em proporção ao valor alvo sendo ofertado publicamente com dispensa de registro nos termos desta Instrução e, quando for o caso, esclarecer como os títulos, instrumentos ou valores mobiliários ofertados privadamente podem materialmente limitar ou diluir a participação do investidor.

¹⁰ A ICVM nº 588/2017 foi revogada e substituída pela Resolução CVM nº 88, de 27.04.2022.

¹¹ 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: a) condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários aquelas criadas em decorrência de negociações pelas quais seus participantes ou intermediários, por ação ou omissão dolosa provocarem, direta ou indiretamente, alterações no fluxo de ordens de compra ou venda de valores mobiliários.

¹² A ICVM nº 8/1979 foi revogada e substituída pela Resolução CVM nº 62, de 19.01.2022.

¹³ Doc. 0871981.

¹⁴ Processo 19957.010145/2019-66, instaurado pela SRE em 01.11.2019.



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

inspecionar ofertas distribuídas por Basement. As conclusões desses trabalhos de supervisão foram consignadas no Relatório de Fiscalização nº 5/2020-CVM/SRE/GER-3¹⁵ (“Relatório de Fiscalização”), o qual forneceu elementos para que a superintendência responsável decidisse pela elaboração do termo de acusação¹⁶ (“TA”).

4. Conforme registros contidos nos autos, após ter sido intimada pela SRE¹⁷, em 04.11.2019, a fornecer a relação de todas as ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários feitas por sociedades empresárias de pequeno porte (“SEPP”) nos últimos 24 meses ou desde o começo de suas operações, entre outras informações, Basement forneceu planilha¹⁸ de que constavam as três ofertas selecionadas para fiscalização das emissoras: (i) Tergos; (ii) Clube do Malte Comércio Eletrônico Ltda. (“Clube do Malte”); e (iii) FAG Indústria e Comercio de Bebidas Ltda. (“FAG”).

5. A inspeção detectou diversas reputadas irregularidades que, a partir das considerações da SRE, fundamentaram acusações de prática de várias infrações, tendo a área técnica separado aquelas que entendeu terem baixa expressividade na lesão do bem jurídico tutelado, que, em linha com o disposto no art. 4º, I, alínea b c/c art. 4º, §1º, da ICVM nº 607/2019, não ensejariam a apresentação de termo de acusação. Não obstante essa conclusão, tendo considerado presentes irregularidades que ensejariam a abertura de PAS, a Acusação optou por incluir todos os elementos que foram apurados no mesmo processo administrativo, a permitir o exame da conduta da Plataforma de uma forma mais abrangente, não fracionada.

6. Este relatório segue, para simplificação, a mesma ordem e estrutura de apresentação de irregularidades adotada pela fiscalização, que foi mantida no TA, que relaciona as diferentes infrações para cada um dos sete alegados descumprimentos. Assim, as infrações de menor potencial lesivo ou ameaça aos bens jurídicos tutelados pela regulação são apresentadas nas seções II.1, II.2 e II.3, enquanto os “descumprimentos” 4, 5, 6 e 7 foram englobados na seção II.4, a fim de facilitar sua compreensão, por envolverem fatos correlacionados entre si.

II.1. Descumprimento 1

7. Para a SRE, a infração ao art. 3º, I¹⁹, da ICVM nº 588/2017 ficou evidente ao se analisar a

¹⁵ Doc. 0950176.

¹⁶ Doc. 0950178.

¹⁷ Por meio do Ofício nº 331/2019/CVM/SRE/GER-3 (Doc. 0949830, pág. 04).

¹⁸ Doc. 0878653.

¹⁹ Art. 3º A oferta pública de distribuição de valores mobiliários de emissão de sociedade empresária de pequeno porte realizada nos termos desta Instrução fica automaticamente dispensada de registro na CVM, desde que observados os seguintes requisitos: I – existência de valor alvo máximo de captação não superior a R\$ 5.000.000,00 (cinco milhões de reais), e de prazo de captação não superior a 180 (...) dias, que devem ser definidos antes do início 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

planilha²⁰ fornecida por Basement, na qual se verificou o tempo transcorrido entre a data de início e a data de encerramento de cada oferta, tendo sido identificado que as seguintes ofertas excederam o prazo de captação de 180 dias definido na norma: (i) Solar 21 Comercio e Serviços de Energia Limpa Ltda., iniciada em 04.06.2018 e encerrada em 03.12.2018 (**182 dias**); (ii) Tergos, iniciada em 20.08.2018 e encerrada em 20.02.2019 (**184 dias**); e (iii) Clube do Malte, iniciada em 23.11.2018 e encerrada em 03.06.2019 (**192 dias**).

8. Consequentemente, a Acusação concluiu que a Basement descumpriu o disposto no art. 3º, inciso I, da ICVM nº 588/2017 nas referidas ofertas.

II.2. Descumprimento 2

9. Para cada uma das três ofertas supracitadas, a SRE intimou a Plataforma, por meio do Ofício nº 349/2019/CVM/SRE/GER-3²¹, a apresentar as declarações assinadas de cinco investidores selecionados pela fiscalização, atestando que, quando somado a outros valores previamente investidos no ano-calendário em ofertas dispensadas de registro nos termos da ICVM nº 588/2017 por meio de outras plataformas, o montante a ser investido na respectiva oferta não ultrapassaria: R\$ 10.000,00 (dez mil reais) ou 10% (dez por cento) da renda bruta anual ou do investimento financeiro. Destaco que embora o TA mencione apenas as iniciais de cada pessoa, todas estão listadas, com respectivos CPF e CNPJ, em documento anexo ao TA²².

10. Durante a fiscalização nas dependências da Plataforma, a SRE solicitou, por meio do referido ofício, as referidas declarações à Basement que, em resposta²³, informou que as declarações assinadas estariam na pasta “Contratos Investidores.zip”²⁴, com exceção das declarações dos investidores ES e BP, as quais declarou não possuir. Ao analisar a documentação fornecida, a SRE verificou que, além da ausência das declarações dos investidores ES e BP, também não foi fornecida a declaração da investidora SNMA.

11. Questionada durante a inspeção realizada, Basement declarou²⁵, em mensagem eletrônica de 18.12.2019, que:

“Sobre as autodeclarações que faltaram - da SNMA que investiu R\$ 2.500 na oferta Tergos S.A.; do ES, que investiu R\$ 10.000,00 na oferta da Clube do Malte; e da BP, que investiu R\$ 500 na Clube do Malte - descobrimos que não as temos porque o sistema antigo só apresentava a opção de autodeclaração relativa aos limites de investimento se o

²⁰ Doc. 0878653.

²¹ Doc. 0949830, pág. 17.

²² Doc. 0973720.

²³ Doc. 0949830, pág. 27.

²⁴ Doc. 0950049.

²⁵ Doc. 0949830, pág. 35.



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

investimento pretendido pelo investidor naquela oferta, somado ao total investido no ano - conforme devidamente registrado pela plataforma -, ultrapassasse R\$ 10.000,00. Caso o investimento, somado ao total investido no ano, fosse menor do que R\$ 10.000,00, a reserva do valor investido era processada sem que o investidor fosse provocado a assinar a autodeclaração, de modo que esta não era gerada nesses casos. É este o motivo pelo qual não encontramos as referidas autodeclarações - são de investidores que não havia, até as ofertas em questão, investido mais de R\$ 10.000,00 no ano por meio da plataforma. Essa foi uma opção escolhida à época pela plataforma para garantir uma melhor experiência de investimento aos usuários, sob o raciocínio de que o espírito da norma estaria preservado. Posteriormente, com o desenvolvimento do nosso novo sistema, a equipe de compliance da plataforma exigiu que o processo de investimento incorporasse a assinatura da autodeclaração também por aqueles investidores que investiram menos de R\$10.000,00 no ano, tal como pode ser verificado nos documentos enviados relativos às reservas na FAG, por entender que isso estaria em maior conformidade com a regulação.”

12. Assim, a SRE concluiu que, para os três investidores, a Basement descumpriu o disposto no inciso III do parágrafo único do art. 4º da ICVM nº 588/2017.

II.3. Descumprimento 3

13. A fiscalização também acessou o site da Plataforma, em 22.01.2020, a fim de averiguar como a plataforma divulgava suas ofertas a investidores, no que se refere aos valores alvo mínimo e máximo de captação, o valor alvo mínimo deve ser igual ou superior a 2/3 do máximo). Como as ofertas selecionadas estavam encerradas, não foi possível, naquela oportunidade, identificar tais informações, as quais foram então requisitadas de Basement, solicitando que fossem fornecidas “*evidências, caso possuam, de que a plataforma, durante as ofertas acima, divulgou aos investidores os valores alvo mínimo e máximo de captação*”²⁶.

14. Em 24.01.2020, a Plataforma encaminhou mensagem eletrônica²⁷, a documentação que apresentava os seguintes valores alvo, mínimo e máximo, de captação:

Ofertante	Valor Alvo Máximo	Valor Alvo Mínimo	2/3 do Valor Alvo Máximo
Tergos S.A.	1.500.000,00	999.000,00	1.000.000,00
Clube do Malte Comércio Eletrônico Ltda.	2.150.000,00	1.075.000,00	1.433.333,33
FAG Indústria e Comercio de Bebidas Ltda.	5.000.000,00	3.333.333,33	3 333.333,33

15. Dessa forma, entendeu a Acusação que, para a oferta do Clube do Malte, o valor alvo mínimo divulgado foi substancialmente inferior a 2/3 do valor alvo máximo, em desacordo com o inciso III do art. 5º da ICVM nº 588/2017.

²⁶ Doc. 0949830, pág. 41.

²⁷ A mensagem eletrônica encaminhada por Basement está contida no doc. 0949830, pág. 40, enquanto seus anexos foram juntados a este TA nos docs. 0950053 e 0950055.



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

II.4. Descumprimentos 4 a 7

16. Para as três ofertas selecionadas pela Acusação, a SRE solicitou²⁸ à Basement que demonstrasse que o depósito na conta corrente do emissor ocorreu somente após o encerramento e a confirmação do êxito da oferta, conforme o art. 5º, §2º, da ICVM nº 588/2017.

17. A requerida encaminhou os comprovantes de transferência dos recursos captados em arquivo eletrônico²⁹. A Acusação apresentou tabela discriminando as datas e valores das transferências, bem como a data de encerramento e os valores captados nas ofertas:

Emissor	Data da Transferência	Valor (R\$)	Encerramento da Oferta	Valor Captado na Oferta (R\$)
Tergos S.A.	08/03/2019	273.837,04	20/02/2019	1.500.000,00
Clube do Malte Comércio Eletrônico Ltda.	05/06/2019	1.804.893,30	03/06/2019	1.906.500,00
FAG Indústria e Comércio de Bebidas Ltda.	27/08/2019	4.704.500,00	27/08/2019	5.000.000,00

18. Da análise desses dados, a Acusação constatou que as transferências foram efetuadas por Basement após o encerramento das ofertas, mas questionou os fatos dos valores transferidos serem inferiores aos captados.

19. Nesse sentido, Basement foi questionada³⁰ acerca das divergências entre os valores captados e efetivamente transferidos ao emissor. Em sua resposta³¹, a Plataforma informou que:

“(…) no caso da Clube do Malte Comércio Eletrônico Ltda. e da FAG Indústria e Comércio de Bebidas Ltda., a diferença entre o valor total captado e o valor transferido às companhias consiste nas taxas cobradas pelo Basement e pelo Kria, conforme demonstrativos e notas fiscais anexos (Anexo 2A). No caso da Tergos S.A., a diferença entre o valor captado e o valor transferido se deve (além das taxas do Basement – que, à época, consistia na mesma empresa que o Kria) ao fato, já reportado pelo Basement anteriormente, de que alguns investidores transferiram os valores diretamente para a conta da Tergos S.A. Esses investidores estão identificados no documento “Relação de Investidores.xlsx”, à exceção da Tergos Pesquisa e Ensino Ltda., que também transferiu os recursos diretamente à conta da emissora, o que, por engano, deixou de constar no referido documento. Assim, descontados os valores transferidos diretamente à empresa e as taxas cobradas pela plataforma, tem-se o valor identificado no Ofício transferido à Tergos S.A. quando do fim da Oferta, conforme demonstrativo no Anexo 2A.”

20. A partir da resposta da Basement, especificamente para a oferta da Tergos, a SRE identificou duas irregularidades, relatadas a seguir.

II.4.1. Transferência de recursos dos investidores diretamente para a conta do emissor.

²⁸ Por meio do Ofício nº 339/2019/CVM/SRE/GER-3, conforme doc. 0949830, pág. 11.

²⁹ O anexo à resposta ao ofício da CVM se encontra no doc. 0950034.

³⁰ Por meio do Ofício nº 367/2019/CVM/SRE/GER-3, constante dos autos no doc. 0949830, pág. 20.

³¹ Doc. 0949830, pág. 30.



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

21. Em primeiro lugar, a Acusação destacou³² que, considerando a resposta da Plataforma e a planilha por ela fornecida (“Relação de Investidores.xlsx”)³³, foi possível identificar que recursos investidos (R\$ 775.500,00) por Tergos Pesquisa e Ensino Ltda. (“TPE”) foram transferidos diretamente para a conta do emissor, assim como os aportes de 10 investidores próximos dos fundadores da Tergos, correspondentes a R\$ 403.000,00. Dessa forma, R\$ 1.178.500,00 (aproximadamente 79% do valor total captado, isto é, R\$ 1.500.000,00) teriam sido transferidos diretamente dos investidores para o Emissor, “*sem passar pela Plataforma*”.

22. No entendimento da SRE, a “*característica e a temporalidade das negociações com esses investidores*”, na forma como foram descritas pela Plataforma, traduziriam a essência de uma oferta privada, por meio da qual investimentos são ofertados diretamente por seu emissor a subscritores “conhecidos e próximos”. Não que a captação de forma privada não seja legítima, mas ao trazer para o ambiente da Plataforma essas negociações privadas, mesmo que seguindo idênticas condições oferecidas aos demais, Basement e a Emissora teriam descumprido diversos requisitos da ICVM nº 588/2017.

23. Nesse particular, a SRE citou o Relatório de Análise da Audiência Pública SDM nº 06/16 para reforçar que plataforma de investimento participativo não pode participar de oferta privada simultânea a oferta pública, tendo sido esse o objetivo da inserção do inciso XVI ao art. 28 da ICVM nº 588/2017. Caberia, também, a esse participante de mercado diligenciar para obter informações junto a um emissor sobre eventuais ofertas privadas que componham a rodada de financiamento para reportar nas informações essenciais da oferta, especificamente o alerta constante do Anexo 8, Seção 6, alínea “c”, da ICVM nº 588/2017.

24. A Acusação, então, destacou trecho da resposta³⁴ de Basement ao questionamento sobre a transferência de recursos diretamente para a conta da Emissora, tanto por parte dos 10 investidores tidos como “conhecidos e próximos”, supracitados, quanto por parte de TPE:

“(…) é importante ressaltar que, antes da abertura da oferta pública pelo Basement, a Tergos S.A. já havia iniciado uma negociação de investimentos junto a um grupo próximo de investidores, os quais acabaram por ser consolidados na oferta pública. Ao tomar conhecimento de que os investidores já haviam transferido o valor do investimento diretamente para a conta da emissora, o Basement, à época, não entendeu por necessário tomar qualquer medida adicional porque os investidores haviam efetuado a reserva e confirmação de investimento na plataforma, bem como assinado o contrato de investimento da oferta pública de acordo com o montante transferido à conta da emissora, sendo a transferência diretamente à conta da empresa, já consumada, a única irregularidade no

³² Conforme item 28 do Termo de Acusação (doc. 0950178).

³³ Doc. 0950040.

³⁴ Doc. 0949830, pág. 30.



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

investimento desses investidores. Entendemos que a transferência de recursos feita diretamente à empresa antes de encerrada a oferta é irregular, de modo que garantimos que tal problema não se repetisse em outras ofertas”.

25. Acrescente-se a essas informações a declaração da Basement, acerca dos investimentos transferidos diretamente à conta da Tergos, no sentido de que tais “*transferências ocorreram antes e durante a oferta, em datas diferentes*” (conforme mensagem eletrônica³⁵ de 20.12.2019).

26. Em face do exposto, a Acusação, primeiramente, inferiu que a Emissora poderia ter realizado oferta privada anterior ou simultânea à rodada de captação pública, caso em que aquela deveria ter sido informada nas informações essenciais desta última, como determina o Anexo 8, Seção 6, alínea “c”, da norma de regência.

27. A Plataforma, todavia, teria preferido consolidar os aportes da oferta privada na pública, como se todo o valor tivesse sido captado nessa última. Inferiu, inclusive, que isso, poderia ter ocorrido “*talvez para dar aparência de maior eficiência à rodada de captação*”, conduta que teria resultado em infração ao inciso XVI, do art. 28, da ICVM nº 588/2017. Ademais, como tampouco foram informados os potenciais investidores de que haveria significativa parcela privada da oferta, também teria sido descumprido o disposto no referido Anexo 8, Seção 6, alínea “c”.

28. Em decorrência dessas infrações, a peça acusatória concluiu que outras irregularidades também teriam sido cometidas. Em primeiro lugar, teria sido configurada infração ao §2º do art. 5º da ICVM nº 588/2017, pois “*os montantes disponibilizados pelos investidores somente podem ser depositados na conta corrente do emissor após o encerramento e a confirmação do êxito da oferta*” e, como descrito anteriormente, alguns investidores transferiram os recursos diretamente ao emissor, antes e durante a oferta.

29. Em segundo lugar, teria ocorrido infração à alínea “e” do inciso III do art. 19 da ICVM nº 588/2017, dispositivo que determina que a plataforma de investimento participativo tenha registros da participação de cada investidor nas ofertas conduzidas, incluindo a data da transferência dos recursos, o que não ocorreu nos referidos casos.

30. Questionamentos adicionais ainda foram formulados à Emissora, por meio do Ofício nº 4/2020/CVM/SRE/GER-3³⁶, e resultaram na prestação de informações suplementares por parte de Tergos, tendo a SRE destacado os seguintes trechos na peça acusatória³⁷:

“A Companhia informa que todas as negociações realizadas com as pessoas discriminadas na

³⁵ Doc. 0949830, pág. 35.

³⁶ Doc. 0949830, pág. 44.

³⁷ Doc. 0949830, pág. 51.



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

tabela apresentada no Ofício aconteceram em reuniões individuais e privadas em que foram apresentados materiais idênticos aos que foram apresentados aos demais investidores que liquidaram o valor investido por meio da plataforma de *crowdfunding*.

.....
Ainda que realizados fora do ambiente da plataforma de investimento, o nível de informação divulgada à tais investidores foi equivalente ao tratamento dispensado àqueles que materializaram seu investimento por meio da plataforma de *crowdfunding*. Tendo em vista que as negociações com tais investidores foram realizadas individualmente a Companhia entendeu que o desembolso da forma que foi realizado era uma consequência direta destas tratativas. Posteriormente, esses investidores, por orientação da plataforma de *crowdfunding*, foram inseridos no ambiente de captação da Basement.”

31. A Acusação compreendeu, portanto, que houve descumprimento, pela Basement e pela Tergos, diante da declaração realizada acima, ao disposto no inciso IV do §2º do art. 11º da ICVM nº 588/2017, que determina que *"não haja confirmação de investimento no local ou em ambiente eletrônico distinto do da plataforma"*. Para a SRE, a Emissora teria praticado tal conduta vedada, ao consumir investimento fora do ambiente, o que de fato foi afirmado, mas a Plataforma teria infringido a regra ao formalizar na Plataforma os investimentos realizados fora de seu ambiente.

32. A SRE destacou, ainda, que alguns investidores transferiram os recursos fora do período da oferta³⁸ e a companhia não forneceu comprovantes de que recebera os recursos financeiros de três investidores: (i) TPE (R\$ 775.500,00); (ii) RA (R\$ 10.000,00); e (iii) AA (R\$ 3.000,00).

33. Para a SRE, as duas situações não apenas reforçariam os descumprimentos já imputados, como também demonstrariam que tais operações foram consideradas dentro da oferta pública apenas *"para aparentar uma captação pública pela Plataforma maior do que a que efetivamente se verificou e, conseqüentemente, obter o sucesso na captação pública, possibilitando assim o recebimento dos recursos investidos pelos demais investidores"*.

II.4.2. Subscrição por TPE de aproximadamente 52% do total captado por Tergos S.A.

34. A SRE constatou que a TPE, empresa relacionada à Emissora³⁹, subscreveu aproximadamente 52% (R\$ 775.500,00) do montante total captado, tendo, então, intimado⁴⁰ a Plataforma a explicar a razão para tanto. Basement informou que⁴¹:

³⁸ Conforme a Acusação (doc. 0950178, pág. 10): (a) N&M efetuou transferências em 12.03.2019 e em 11.04.2019; (b) IA efetuou transferências em 10.07.2018 e em 01.08.2018; (c) TCE, em 10.07.2018; (d) MC, em 14.08.2018; (e) FWBHF, em 02.08.2018; e (f) VN, em 10.07.2018.

³⁹ O documento com o comprovante de inscrição e situação cadastral de TPE, constante do doc. 0949830, pág. 36, evidencia que os sócios/administradores dessa pessoa jurídica são também os mesmos que constam da mesma ficha emitida para a Tergos S.A. (doc. 0949830, pág. 38).

⁴⁰ Ofício nº 367/2019/CVM/SRE/GER-3, constante do doc. 0949830, pág. 20.

⁴¹ Doc. 0949830, pág. 30.



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

“(…) a Tergos Pesquisa e Ensino Ltda. subscreveu parte substancial da oferta da Tergos S.A. por razões estratégicas, para evitar que a oferta não atingisse o valor alvo máximo de captação, o que poderia engendrar danos à imagem pública da empresa. À época, para uma das primeiras ofertas públicas posteriores à edição da ICVM 588, o dimensionamento da oferta pela empresa emissora era um desafio, sendo o valor de R\$ 1.500.000,00 uma meta relativamente alta, o que não fora identificado no devido tempo. Como não seria possível aditar o valor máximo da oferta, a Tergos Pesquisa e Ensino Ltda. subscreveu o valor que faltava para o atingimento do valor máximo da oferta e seu encerramento”.

35. Tergos, também questionada⁴² sobre esse ponto, informou que⁴³:

“A (...) Tergos Pesquisa e Ensino Ltda. subscreveu 52% (...) do montante total (...) para a viabilização dos investimentos, para garantir que o montante total (...) pudesse ser alcançado e, assim, a captação (...) concluída.”

36. Para a Acusação, é possível inferir dessas informações que a Emissora interveio diretamente no resultado da oferta, uma vez que sem o aporte da sociedade a ela relacionada, a captação não teria sido bem-sucedida, tendo em vista que a oferta foi iniciada em 20.08.2018⁴⁴ e que o investimento teria sido realizado em 14.02.2019, 178 dias após o início da oferta.

37. Diante do exposto, teria restado evidenciado que a oferta, sem o aporte de TPE, não teria atingido o valor alvo, conforme estabelece o inciso III do art. 5º da ICVM nº 588/2017. Desse modo, a Emissora teria gerado demanda artificial ao subscrever aproximadamente 52% (R\$ 775.500,00) do montante total captado, alcançando mínimo necessário para viabilizar oferta de modo a possibilitar o ingresso de recursos de outros investidores no caixa da empresa.

38. Considerando-se que, na visão da Acusação, a Tergos não apresentou o comprovante de recebimento dos recursos da Tergos Pesquisa e Ensino Ltda., teria sido configurada a prática de condição artificial de demanda no mercado de valores mobiliários, infringindo o disposto no item I c/c item II, alínea “a”, da ICVM nº 8/1979, pelo que a companhia altera o fluxo da operação deliberadamente com o objetivo de obter sucesso na captação de recurso de terceiros.

39. Como salientado anteriormente, para a SRE, a participação de Basement, na infração, decorreria de sua inserção no ambiente eletrônico da plataforma.

40. Além disso, ao não divulgar esse fato nem adotar medidas como a de suspender a oferta e comunicar a CVM, a Plataforma, no entendimento da SRE, teria descumprido o disposto no inciso V do art. 19 da ICVM nº 588/2017.

⁴² Ofício nº 4/2020/CVM/SRE/GER-3, constante do doc. 0949830, pág. 44.

⁴³ Doc. 0949830, pág. 51.

⁴⁴ Doc. 0949830, pág. 51.



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. ACUSAÇÃO E RESPONSABILIZAÇÃO

41. Nos termos do TA, a SRE concluiu pela responsabilização de:

- i. **Basement Soluções de Captação e Registro Ltda.**, plataforma de investimento participativo, por infração ao item I c/c item II, alínea “a” da ICVM nº 8/1979, bem como por infração ao art. 3º, I; ao art. 4º, parágrafo único, III; ao art. 5º, III e §2º; ao art. 11, §2º, IV; ao art. 19, III, alínea “e” e inciso V; ao art. 28, XVI; à alínea “c” do Anexo 8 da Seção 6, todos da ICVM nº 588/2017;
- ii. **Frederico Plass Rizzo**, na qualidade de responsável, à época, da Plataforma, por infração ao item I c/c item II, alínea “a” da ICVM nº 8/1979, bem como por infração ao art. 3º, I; ao art. 4º, parágrafo único, III; ao art. 5º, III e §2º; ao art. 11, §2º, IV; ao art. 19, III, alínea “e” e inciso V; ao art. 28, XVI; à alínea “c” do Anexo 8 da Seção 6, todos da ICVM nº 588/2017;
- iii. **Tergos S.A.**, emissora de oferta pública, por infração ao item I c/c item II, alínea “a” da ICVM nº 8/1979, bem como por infração ao art. 5º, §2º; ao art. 11, §2º, IV, ambos da ICVM nº 588/2017;
- iv. **Marcelo Victor Pires de Sousa**, na qualidade de responsável, à época, da Tergos S.A., por infração ao item I c/c item II, alínea “a” da ICVM nº 8/1979, bem como por infração ao art. 5º, §2º e ao art. 11, §2º, IV, ambos da ICVM nº 588/2017.

IV. RAZÕES DE DEFESA

III.1. Basement e Frederico Rizzo

42. As razões de defesa de Basement e Frederico Rizzo foram apresentadas tempestivamente⁴⁵, introduzindo a visão desses defendentes sobre o TA, arguindo, inicialmente, que a SRE teria se utilizado de amostra bem reduzida de ofertas para, a partir daí, delinear um cenário equivocado da atuação da Plataforma, como se todos os procedimentos por ela adotados fossem irregulares. Segundo essa visão, o que foi constatado “*pouco – para não dizer nada*” – teria a dizer sobre as atividades desses acusados, de modo que os eventuais erros operacionais pontuais suscitados não indicariam qualquer grau de culpabilidade e nem teriam produzido danos a investidores ou à credibilidade do segmento de *crowdfunding* de investimento.

43. Tal entendimento seria corroborado pelo reconhecimento, pela própria Superintendência, de que significativa parcela das alegadas irregularidades sequer apresentava justa causa para fundamentar acusações, tendo sido apontado que, quanto a alegadas infrações à ICVM nº 8/1979,

⁴⁵ Doc. 1120948.



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

a SRE teria adotado interpretação seletiva dos fatos e das declarações apresentadas para, com base em suposições, concluir pela prática de criação de condições artificiais de demanda.

44. Passo ao relato dos argumentos apresentados pelos defendentes, que foram divididos segundo própria estrutura da Acusação.

Os descumprimentos 1, 2 e 3: a pequena amostragem colhida não deflagra qualquer ilícito

45. Partindo da análise dos descumprimentos 1 a 3, suscitou-se, inicialmente, que a pequena amostragem colhida não seria suficiente para identificar qualquer ilícito, tendo sido selecionadas apenas três operações⁴⁶ (FAG, Clube do Malte e Tergos), cuja análise resultou apenas na constatação de defeitos pontuais, dando a impressão de que tais ofertas foram sorteadas de forma aleatória, sendo não foi apontada falha em nenhuma outra oferta bem sucedidas fora da amostra.

46. Mesmo no caso dos descumprimentos apontados, as falhas teriam sido tão inexpressivas e pontuais que seriam incapazes de impugnar a aptidão dos controles e procedimentos internos da Basement, sem que a Acusação tenha conseguido demonstrar a ocorrência de prejuízos a algo ou a alguém por tais ocorrências:

“As ditas “falhas” que os baseiam são tão inexpressivas como (i) a extrapolação, em pouquíssimos dias, do prazo máximo de duração da oferta, de 180 dias – o caso mais grave foi de 12 dias excedentes, sendo que os outros foram de 2 e 4 dias; (ii) a ausência de declarações assinadas por 3 investidores, num universo de centenas; e (iii) o valor alvo mínimo ter sido inferior ao estipulado pela Instrução CVM nº 588/2017 em apenas 1 de 46 ofertas. E, em nenhum desses casos, o Termo de Acusação foi capaz de demonstrar a ocorrência de prejuízos a quem quer que seja – nem aos investidores, nem ao bem jurídico tutelado pela norma”.

47. Como a própria Acusação reconheceu que tais ocorrências não justificariam sequer a abertura de um PAS⁴⁷, tais imputações foram mantidas sob um argumento frágil de que um processo administrativo sancionador já teria sido aberto em função das alegadas falhas em uma das ofertas (Tergos), o que, segundo a visão desses defendentes, configuraria um mau uso do processo sancionador, indo na direção contrária ao que preconiza o art. 4º da ICVM nº 607/2019.

48. Na sequência, a defesa da Plataforma trouxe o entendimento da Autarquia sobre o cumprimento de outras normas de caráter procedimental e relacionadas ao funcionamento de controles e procedimentos internos de outros participantes de mercado, na falta de precedentes

⁴⁶ Foi pontuado que, em uma das apontadas infrações, a oferta realizada pela FAG foi substituída por outra, efetuada pela 21 Comercio e Serviços de Energia Limpa Ltda, sem explicação por parte da área técnica.

⁴⁷ “Em relação às irregularidades 1, 2 e 3 (...) devido à baixa expressividade da lesão ao bem jurídico tutelado e em linha com o disposto [na] ICVM 607/19, não haveria justa causa para a apresentação de termo de acusação” – fl. 1 do Termo de Acusação (Doc. 0950178).



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

específicos acerca da correta observância de dispositivos da ICVM nº 607/2019.

49. Nesse sentido, no caso do PAS CVM nº RJ2010/9129, j. em 09.08.2011, em que se discutiu a responsabilidade de administrador de fundo de investimento relativa ao cadastramento de clientes, o diretor relator, em voto seguido pela unanimidade do Colegiado, pontuou que *“não são raras as normas, emitidas pela CVM, em que se estabelecem obrigações procedimentais, aparentemente meramente de cunho formal”*. No precedente apontado, mencionou-se que tais regras *“dizem respeito à estrutura e à organização das atividades dos jurisdicionados da CVM, ou seja, os procedimentos internos daqueles agentes”* e não seria a *“falha no cadastro de um cliente ou a inexistência do termo de adesão de um cotista – ou, da mesma maneira, a falha formal em um termo de adesão isolado”* o elemento hábil a configurar um descumprimento. Tais fatos até poderiam corresponder a determinadas irregularidades, mas de um modo geral, não seriam hábeis a *“suportar uma acusação de descumprimento daquelas obrigações procedimentais”*. Nesses casos, o descumprimento de tais obrigações resultaria da *“identificação de falhas ou de inexistência nos próprios procedimentos que cumpria, ao agente jurisdicionado, estabelecer”*.

50. No caso do PAS CVM nº SP2010/049, também do Diretor Relator Otavio Yazbek, julgado em 12.11.2013, relativo a falhas pontuais no cumprimento de obrigações impostas pela ICVM nº 301/1999, por parte de instituição intermediária:

“(…) se deveria aplicar os princípios da proporcionalidade e da razoabilidade para, diante da constatação de que se trata de problemas meramente formais, afastar a responsabilidade dos Acusados. Tratando-se de problema identificado em duas fichas cadastrais, que equivalem a 4,5% das fichas analisadas na inspeção (e que, portanto, não parecem demonstrar uma falha generalizada nos processos de cadastro da Finabank) não acredito que seja proporcional nem razoável apenar os Acusados, o que está em linha, aliás, com os precedentes deste Colegiado.”

51. Como apontam os defendentes, naquele caso, o Colegiado entendeu que problemas com tais informações precisariam ser mais generalizados ou apresentar alguma relevância material para que pudessem fundamentar condenações.

52. Em outro precedente⁴⁸, o voto vencedor, do então Diretor Gustavo Gonzalez, concluiu que não se pode apenar um intermediário – tal como uma plataforma de *crowdfunding*, como exemplificam os defendentes, somente porque seus controles não foram 100% efetivos, sendo necessário a demonstração que esse participante de mercado não dispunha de controles efetivos para cumprir com suas obrigações:

“A CVM pode e deve exigir que os participantes do mercado adotem controles efetivos e

⁴⁸ PAS CVM nº RJ2017/4091, Dir. Rel. Henrique Machado, 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

estabeleçam rotinas para regularmente testar a eficácia desses procedimentos; não pode, contudo, presumir que tais controles, por melhores que possam ser, estejam 100% à prova de falhas. Como aponta a defesa, é possível, por exemplo, que uma ordem deixe de ser gravada por uma falha isolada no funcionamento dos equipamentos de gravação, fato que, por si só, a toda evidência, não autorizaria a conclusão de que o intermediário não tinha controles efetivos para cumprir com as obrigações de registro e arquivamento das ordens”.

53. A tais precedentes, a defesa da Plataforma apresentou algumas estatísticas para corroborar sua visão que tais falhas teriam sido pouco significativas em relação ao conjunto de ofertas intermediadas pela Basement: o descumprimento 1 envolveu apenas 3 ofertas (6,5%), o descumprimento 2, apenas duas (4,3%), e os descumprimentos 3 a 7 envolveriam apenas uma única operação (2,2%).

54. Acrescentou, ainda, que o tempo excedente (descumprimento 1) correspondeu a somente 2, 4 e 14 dias – respectivamente, 1,1%, 2,2% e 6,6% do prazo máximo; e que no caso das ausências de declarações de investidores (descumprimento 2), a irregularidade abrange apenas três subscritores, em um universo de 709 (0,42% do total), percentual que cairia de forma expressiva se fosse comparado com o total de subscritores de todas as ofertas. No que se refere ao descumprimento 3, prossegue afirmando que não teria havido qualquer demonstração de que a execução do empreendimento tenha sido prejudicada.

55. Nesse particular, a defesa prossegue analisando os “*descumprimentos 1, 2 e 3*” sobre o prisma do princípio da insignificância, apontando sua aplicação de forma sistemática pelo Colegiado da CVM, apontando alguns precedentes, como o Inquérito Administrativo CVM nº TA-RJ2002/6982, julgado em 18.12.2003:

“(…) não se pode perder de vista que a CVM, ao exercer sua pretensão punitiva, deve sempre adotar como parâmetro determinados princípios que norteiam a correta interpretação e aplicação do direito, sendo interessante destacar, no presente caso, os princípios da razoabilidade e da proporcionalidade, que se encontram inclusive previstos no artigo 2º da Lei nº 9.784/99, que regula os processos administrativos no âmbito da administração pública federal.

15. Os princípios da razoabilidade e da proporcionalidade, em última análise, traduzem a ideia de um senso-comum de justiça, de valorização da razão, de equilíbrio e moderação frente ao caso concreto. Refletem, também, um posicionamento de harmonia e equivalência entre o bem jurídico violado e a punição que se pretende impor ao autor da irregularidade.”

56. A defesa apontou, ainda, precedente contido no julgamento do PAS CVM nº 11/2013 (Dir. Rel. Gustavo Gonzalez, j. em 30.01.2018), em que foram examinadas duas infrações que, em certa medida, seriam semelhantes àquelas imputadas à Plataforma. Em uma irregularidade, alguns cotistas apresentaram percentual superior ao permitido pelo art. 7º da ICVM nº 40/1984, ocorrências que teriam sido regularizadas, sem ter sido identificado, considerando mais de 300



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

clubes administrados, prejuízo aos cotistas nem ao mercado em geral. Na outra infração, o clube ultrapassou ligeiramente o limite de 150 cotistas, então previsto no art. 9º da ICVM nº 40/1984, e por curto período. Embora tais fatos fossem incontroversos, o Colegiado entendeu que faltava materialidade a justificar a atuação da CVM em processo administrativo sancionador. Em suma, não teriam sido encontrados indícios de falhas de controle disseminadas, mas sim problemas isolados e que não teriam trazido maiores consequências a terceiros ou ao mercado de capitais⁴⁹.

57. Tendo aduzido que a Basement adotara medidas para aperfeiçoar seu sistema eletrônico, o que foi informado à Autarquia por mensagem eletrônica⁵⁰ de 20.12.2019, de modo que todos os investidores passassem a assinar suas respectivas declarações, incluindo aqueles que aplicaram menos de R\$10.000,00 no ano, a defesa da Plataforma e de seu responsável concluiu afirmando que estão em situação similar ao dos precedentes da Autarquia que aplicaram o princípio da insignificância e absolveram os respectivos acusados.

As demais acusações de descumprimento da ICVM nº 588/2017

58. Os demais alegados descumprimentos (4 a 7), na visão da defesa, teriam decorrido de uma interpretação inadequada por parte da SRE, eis que todos eles decorriam do fato que um grupo de investidores teria transferido o valor de seus respectivos investimentos diretamente para a conta da emissora, tendo entendido a Acusação que, pelas características e temporalidade das negociações, teria ocorrido oferta privada. Como a Plataforma optou por consolidar esses investimentos na oferta pública da Tergos, a SRE então concluiu que teria havido infração a diversos dispositivos da regulação das atividades de tais plataformas. Haveria, aqui, segundo essa visão, um equívoco conceitual da Acusação, ao tratar tais investimentos como oferta privada.

59. Quanto ao que apontou como confusão de conceitos, a defesa menciona o julgamento ocorrido no âmbito do PAS CVM nº RJ2017/0038, em que fui relatora, em voto que foi acompanhado por unanimidade, em que ressaltei o caráter instrumental do registro de uma oferta pública, voltado a proteger o público investidor, e destaquei as condições para que uma tal captação possa ser considerada pública, ou seja, quando os atos de distribuição são destinados ao público em geral, não sendo necessário o mesmo regime de proteções quando a oferta é privada.

60. Neste particular, citando o §1º do art. 3º da ICVM nº 400/2003, a defesa reforçou que não será pública a captação quando houver prévia relação comercial, creditícia, societária ou

⁴⁹ Segundo a defesa, o mesmo entendimento teria sido manifestado em outros precedentes, como nos casos dos PAS CVM nº RJ2005/033, Dir. Rel. Marcelo Fernandez Trindade, j. em 05.10.2005; PAS CVM nº SP2010/049, Dir. Rel. Otavio Yazbek, j. em 12.11.2013; e PAS CVM nº 14/2003, Dir. Rel. Pedro Oliva Marcilio de Souza, j. em 15.05.2007.

⁵⁰ Doc. 0949830, pág. 35.



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

trabalhista, estreita e habitual das pessoas abordadas com a emissora, citando trecho do voto⁵¹:

“Note-se que não está sujeita a registro na CVM a oferta de valores mobiliários destinada àqueles que tenham prévia relação com a companhia emissora do ativo ofertado, considerada estreita e habitual, de natureza comercial, creditícia, societária ou trabalhista. Embora os termos ‘estreita’ e ‘habitual’ possam gerar discussões interpretativas, não foram incluídos pelo regulador por acaso e têm relação direta com o caráter instrumental do registro.

É dizer, a inaplicabilidade das regras atinentes a ofertas públicas a hipóteses como essa decorre da presunção de que pessoas que mantêm relação prévia, estreita e habitual com a emissora, seja ela comercial, creditícia, societária ou trabalhista, já têm (ou têm condições de ter) acesso às informações essenciais sobre o investimento que o eventual registro da oferta lhes proporcionaria.

.....
Cabe destacar que o Colegiado da CVM já reconheceu o caráter público de uma oferta colocada no mercado por instituição financeira a seus clientes, considerando que a relação comercial de massa estabelecida entre eles, apesar de habitual, era pouco estreita”.

61. Destacando, no precedente, trecho⁵² que reconhece inexistir impedimento a que oferta apresentada individualmente a alguns investidores potenciais seja considerada como pública, a defesa apontou que a Acusação não chegou a analisar se os investidores tinham relação comercial, creditícia, societária ou trabalhista com a Tergos e muito menos se seria estreita e habitual. Nessa perspectiva, as imputações se basearam no fato de dez investidores que transferiram recursos diretamente para a Emissora serem “*conhecidos próximos*”, além do investimento da TPE.

62. No que concerne a esse grupo de dez investidores, inferiu que a SRE tenha entendido que a relação seria aparentemente de amizade, algo que não poderia, nessa visão, autorizar qualquer presunção de que os investidores tivessem informações suficientes e simétricas a respeito dos negócios da Emissora. De todo modo, a tais potenciais investidores teriam sido apresentados materiais idênticos aos utilizados junto aos demais investidores que liquidaram o investimento por meio da Plataforma. No que se refere à TPE, tampouco teriam sido empreendidos esforços para verificar se os vínculos com tal empresa qualificariam, por essa razão, a oferta como privada e que, mesmo que isso fosse razoável, não haveria indício de que o vínculo fosse habitual e estreito.

63. De todo modo, não caberia à Plataforma partir do pressuposto que tal oferta seria privada e, ademais, nem teria ela qualquer dever informacional no caso, porquanto tomou conhecimento do investimento de Tergos Pesquisa e Ensino apenas após 178 dias do início da captação. Não seria razoável atribuir-lhe qualquer responsabilidade nesse caso, pois as informações essenciais da

⁵¹ PAS CVM nº RJ2017/0038, Dir^a. Rel^a. Flávia Perlingeiro, j. em 08.09.2020.

⁵² “*Nada impede que uma oferta apresentada individualmente a potenciais investidores, sem o uso de meios de comunicação de massa, seja considerada pública*”.



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

oferta são preparadas antes dos aportes, acrescentando que ninguém teria aderido à Oferta após essa subscrição de TPE, segundo os defendentes. Nas palavras da defesa: *“não faz sentido, portanto, a SRE imputar responsabilidade ao Basement por este não ter informado uma oferta alegadamente privada a dois dias do fim do prazo da operação”*.

64. A defesa acrescentou, ainda, que não houve ato de distribuição por parte da Plataforma, nos casos acima referidos, de modo que não seria possível imputar infração ao disposto no art. 28, inciso XVI, da ICVM nº 588/2017⁵³. Mesmo que se entendesse que tenha havido oferta privada, a área técnica não teria discriminado quais seriam tais atos de distribuição praticados por Basement, faltando, portanto, um elemento essencial do tipo ilícito. Sua atuação, na verdade, entendendo que não houve oferta privada em meio às captações realizadas publicamente, teria sido no sentido de incluir posteriormente tais investimentos no ambiente da Plataforma, solução que foi entendida como razoável à luz da ICVM nº 588/2017.

65. A propósito, a resposta de Basement⁵⁴ à solicitação feita pela SRE, por meio do Ofício nº 367/2019/CVM/SRE/GER-3⁵⁵, de esclarecimentos sobre as transferências feitas diretamente para a conta da Tergos, deixou claro que tomou conhecimento dos aportes em questão apenas depois que eles foram consumados:

“(…) antes da abertura da oferta pública pelo Basement, a Tergos S.A. já havia iniciado uma negociação de investimentos junto a um grupo próximo de investidores, os quais acabaram por ser consolidados na oferta pública (...) “[a]o tomar conhecimento de que os investidores já haviam transferido o valor do investimento diretamente para a conta da emissora, o Basement, à época, não entendeu por necessário tomar qualquer medida adicional porque os investidores haviam efetuado a reserva e confirmação de investimento na plataforma, bem como assinado o contrato de investimento da oferta pública de acordo com o montante transferido à conta da emissora, sendo a transferência diretamente à conta da empresa, já consumada, a única irregularidade no investimento desses investidores.”

66. Assim, sob esse prisma, a Plataforma não cometeu infração alguma, pois não empreendeu nenhum esforço de distribuição e só soube das transferências após sua consumação, tendo então optado por tratar esses valores captados diretamente junto aos demais, uma vez que os investidores foram providos com as mesmas informações disponibilizadas ao público em geral.

67. Posteriormente, a defesa de Basement e Frederico Rizzo examinou as alegadas violações ao art. 5º, §2º; art. 11, §2º, IV; e art. 19, III, “e”, da ICVM nº 588/2017.

⁵³ Art. 28 (...) as plataformas eletrônicas de investimento participativo (...) não podem: (...) XVI – distribuir, fora do ambiente eletrônico da plataforma, valores mobiliários de sociedade empresária de pequeno porte objeto de oferta pública em andamento.

⁵⁴ Doc. 0949830, pág. 30.

⁵⁵ Doc. 0949830, pág. 20.



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

68. Nesse particular, repisou que a Plataforma só tomou conhecimento daqueles investimentos após sua realização e, exatamente por essa razão, não tinha registros das datas de tais aportes que, como sustentado, não representariam de forma alguma oferta privada. Tais investidores não apenas receberam os mesmos materiais da oferta pública, como já haviam efetuado reserva e confirmação do investimento por meio do ambiente eletrônico, sendo que a transferência dos valores diretamente à conta da empresa, como ocorreu, teria sido a única irregularidade:

“Ao tomar conhecimento de que os investidores já haviam transferido o valor do investimento diretamente para a conta da emissora, o Basement, à época, não entendeu por necessário tomar qualquer medida adicional porque os investidores haviam efetuado a reserva e confirmação de investimento na plataforma, bem como assinado o contrato de investimento da oferta pública de acordo com o montante transferido à conta da emissora, sendo a transferência diretamente à conta da empresa, já consumada, a única irregularidade no investimento desses investidores”⁵⁶.

69. A defesa concluiu que o *modus operandi* dos defendentes se adequou à boa realização da oferta, de acordo com o preceituado pela ICVM nº 588/2017, e que condená-los significaria punir agentes que agiram de boa-fé, “*atuando da forma que lhes pareceu mais condizente com o funcionamento de uma oferta pública regulamentada pela Instrução CVM nº 588/2017*”.

70. No que se refere à imputação de que Basement teria incorrido no ilícito de criação de condições artificiais de demanda, em infração ao item I c/c item II, alínea “a”, da ICVM nº 8/1979, a defesa ressaltou que a Acusação entendeu que a Emissora, por meio da TPE, teria interferido no resultado da Oferta para viabilizar a captação pública. Ao aportar recursos por meio da Plataforma, a TPE teria gerado uma demanda artificial no âmbito da oferta, sendo que tampouco teria sido apresentado o “*comprovante de recebimento dos recursos da Tergos Pesquisa e Ensino Ltda.*”.

71. A defesa argumentou, ainda, que a acusação de que Basement também teria cometido essa infração ocorreu sem respaldo técnico algum e somente pelo fato de a Plataforma ter permitido que a operação fosse consolidada em seu ambiente de oferta pública, e que, ademais, Frederico Rizzo foi acusado sem qualquer análise de sua atuação.

72. Contestando as imputações, a defesa trouxe um exemplo de caso típico desse ilícito, quando duas instituições financeiras, buscando criar aparência de liquidez, negociam o papel entre si para aumentar o volume de transações. Segundo a doutrina⁵⁷, tais operações simuladas criariam um mercado falsamente estruturado sobre um volume de operações que não refletiria as efetivas ordens de compra e venda de investidores genuinamente interessados na operação. Por

⁵⁶ Doc. 0949830, pág. 30.

⁵⁷ Nelson Eizirik, Ariádna B. Gaal, Flávia Parente e Marcus de Freitas Henriques, *Mercado de capitais – regime jurídico*, 3ª ed., Rio de Janeiro: Renovar, 2011, p. 548.



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

consequente, sendo os mesmos autores, existindo compras verdadeiras de valores mobiliários, não se caracterizaria a criação de condições artificiais.

73. Os defendentes também trouxeram à colação precedentes que apontam que a realização de operações artificiais, sem objetivo de efetiva compra e venda de valores mobiliários, sem fundamentos econômicos genuínos⁵⁸, é característica desse ilícito, sendo que é na dissimulação da verdadeira finalidade do negócio que se consubstanciaria “*a essência da criação de condições artificiais de mercado, estando a artificialidade presente, no caso, em cada negócio que forjava uma compra e venda quando na realidade nada se queria comprar ou vender*”⁵⁹.

74. Destacou-se, ainda, que a caracterização do ilícito exige que essas operações sejam capazes de fazer com que o público investidor opere com base em falsos parâmetros de negociação. Nesse sentido, é citada lição doutrinária que concluiu que existem operações que mesmo fraudulentas ou simuladas seriam atípicas, pois não deteriam potencial de afetar artificialmente a formação de preços no mercado⁶⁰. A lógica de impacto junto ao público investidor, segundo a defesa, teria sido aplicada em precedentes da Autarquia, como o PAS CVM nº 12/04⁶¹ e 06/04⁶²: (i) “*as operações (...) foram registradas na BM&F, razão pela qual os participantes do mercado tiveram real ciência das mesmas. (...) Criar condições artificiais, em suma, é promover negócios que dão a falsa impressão aos demais participantes do mercado de que são reais, verdadeiros e autênticos*” (12/04, grifou-se); e (ii) “*o registro das operações na BM&F é suficiente para que se tenha certeza de que os participantes do mercado tiveram real ciência das mesmas*” (06/04, grifou-se).

75. Citando dois outros precedentes⁶³⁻⁶⁴ de julgamentos do Colegiado na mesma direção, a defesa destacou quais seriam os elementos do tipo ilícito em questão, conforme doutrina⁶⁵:

- (i) “*um conjunto de negociações ‘aparentes’, artificiais, simuladas, isto é, realizadas sem as efetivas ordens de compra ou venda por parte dos investidores*”;
- (ii) “*que ocasionem alterações no fluxo de ordens de compra ou venda de valores mobiliários, ou seja, que provoquem um ‘falso mercado’, levando outras pessoas a negociarem com aqueles papéis, por acreditarem que o mercado, artificialmente criado, é real e decorre de efetivas transações*”; e

⁵⁸ PAS CVM nº 12/04, Dir. Rel. Alessandro Broedel Lopes, j. em 11.05.2010.

⁵⁹ PAS CVM nº 21/2010, Dir. Rel. Carlos Alberto Rebello, j. em 15.10.2019.

⁶⁰ Marcelo Costenaro Cavali, *Manipulação do Mercado de Capitais – Fundamento e Limites na Repressão Penal e Administrativa*, São Paulo: Quartier Latin, 2018, p. 312.

⁶¹ Dir. Rel. Alessandro Broedel Lopes, j. em 11.05.2010.

⁶² Dir. Rel. Alessandro Broedel Lopes, j. em 09.11.2010.

⁶³ PAS CVM nº 12/2010, Dir.^a. Rel.^a. Luciana Dias, j. em 07.10.2014

⁶⁴ PAS CVM nº 21/2010, Dir. Rel. Carlos Rebello, j. em 15.10.2019

⁶⁵ Nelson Eizirik, Ariádna B. Gaal, Flávia Parente e Marcus de Freitas Henriques, op. cit., pp. 548-549.



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) *“estando nelas caracterizado o intuito de criar um ‘falso mercado’, daí decorrendo que deve estar presente o dolo específico”.*

76. Com base nesses elementos, que a defesa asseverou não estarem presentes no caso concreto, razão pela qual a conclusão deveria ser no sentido de que não houve prática de tal infração, de modo que a conduta dos Acusados seria atípica.

77. Primeiro, não houve artificialidade, pois eventual investimento com o fim de cumprir o valor mínimo não os define como artificiais, para tanto, deveria ser provado que TPE não tinha nenhuma intenção genuína de investir em Tergos. Em segundo lugar, embora a Acusação tenha dado a entender que o objetivo teria sido o de subscrever o mínimo necessário para o sucesso da captação, tal investidora fez, na verdade, dois aportes, e o inicial já permitiria o alcançar o valor mínimo, tendo, na verdade, subscrito todo o restante da Oferta:

- (i) Tergos PE realizou o aporte de R\$ 775.500,00 em duas partes – a primeira de R\$ 334.000,00, em 20.12.2018, conforme extrato bancário disponibilizado⁶⁶ e a segunda no valor de R\$ 451.500,00, em 14.02.2019, no final da oferta;
- (ii) A oferta já estava bem-sucedida antes mesmo do segundo aporte, uma vez que, conforme comprovante anexado⁶⁷, a operação já havia alcançado a cifra de R\$ 1.098.500,00, montante superior ao seu valor alvo mínimo⁶⁸, de R\$ 1.000.000,00;
- (iii) Como a ICVM nº 588/17 delimitava o valor alvo mínimo como 2/3 do valor alvo máximo e como público investidor aportou R\$ 724.500,00, equivalentes a 48% do montante total captado, a TPE, ao subscrever os 52%, subscreveu na verdade 281% do valor que faltava para a oferta ser bem-sucedida (valor mínimo);
- (iv) Assim, o aporte foi realizado com base em um legítimo e genuíno interesse econômico da Tergos PE, pois os recursos aportados foram maiores que os necessários para que os objetivos fossem atingidos; e
- (v) Além disso, a sociedade subscreveu todo o restante da oferta, em vez de preencher apenas o necessário para que fosse atingido o valor alvo mínimo.

78. Reforçando os argumentos pelo reconhecimento de inexistência de artificialidade, a defesa contestou a menção, pela SRE, de que Tergos não apresentou o comprovante de recebimento dos recursos da Tergos PE, o que pareceria insinuar que Tergos PE teria apenas simulado uma transferência, simulação que teria sido de pleno conhecimento da Plataforma.

⁶⁶ Em resposta ao Ofício nº 4/2020/CVM/SRE/GER-3, constante do Doc. 0950057.

⁶⁷ Doc. 0950057

⁶⁸ A defesa pondera que *“embora esse valor pudesse ainda sofrer reduções, em razão do período de desistência de investimento garantido aos investidores pelo art. 3, III, da Instrução CVM nº 588/2017, era ele o único montante ao qual o público investidor possuía acesso e, portanto, o que representava o valor até então alcançado pela 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

79. Na realidade, a Tergos apresentara comprovante da transferência⁶⁹ de R\$ 334.000,00 realizada por Tergos PE, em 20.12.2018, que se comprometeu, ainda, a subscrever e integralizar R\$ 441.500,00 (os restantes R\$ 334.000,00 já transferidos), como exigido pela regulação⁷⁰, ao assinar Termo de Adesão ao Contrato de Investimento⁷¹, assumindo o compromisso de integralizar os papéis subscritos, consoante o art. 106 da Lei nº 6.406/1976 (“LSA”)⁷², e:

- (i) como prevê o §2º do mesmo artigo⁷³, a Tergos PE cumpriu com as condições⁷⁴ definidas pela integralização constantes da assembleia geral extraordinária da Tergos em que se deliberou o correspondente aumento de capital e seu anexo I – o boletim de subscrição – integralizando as ações em moeda corrente nacional; e
- (ii) na forma do art. 107, I⁷⁵, da LSA, o boletim chega a servir inclusive como título extrajudicial caso se verifique a mora do acionista.

80. A Defesa de Basement, então, ressaltou que a primeira linha da tabela do boletim de subscrição da Tergos já evidenciava o compromisso firmado pela Tergos PE, vide o quadro abaixo:

Subscriber	Ações Subscritas	Tipo de Ação	Valor a integralizar
Tergos Pesquisa e Ensino Ltda.	49652	PNA	R\$ 775.500,00

81. Basement também pontuou que o Livro de Registro de Ações Nominativas da Tergos⁷⁶, em sua página 9, reflete a integralização feita pela Tergos PE:

⁶⁹ Doc. 0950057.

⁷⁰ O art. 3º, §2º, da ICVM nº 588/2017 assim dispõe: “A confirmação de investimento a que se refere o inciso III corresponde a uma ação do investidor, em que ele se compromete firmemente a participar da oferta, por meio da: I – transferência de recursos; ou II – assinatura do contrato de investimento.”

⁷¹ Doc. 1120950, do qual é constante a seguinte redação “1.2. Investimento. Mediante a celebração do presente Termo de Adesão, o Investidor declara, para todos os fins de direito, que: (i) compromete-se a subscrever e integralizar, na forma prevista nas Cláusulas 2 e 3 do presente Termo de Adesão, a importância de R\$ 441.500,00 (...)”

⁷² Art. 106. O acionista é obrigado a realizar, nas condições previstas no estatuto ou no boletim de subscrição, a prestação correspondente às ações subscritas ou adquiridas.

⁷³ §2º O acionista que não fizer o pagamento nas condições previstas no estatuto ou boletim, ou na chamada, ficará de pleno direito constituído em mora, sujeitando-se ao pagamento dos juros, da correção monetária e da multa que o estatuto determinar, esta não superior a 10% (dez por cento) do valor da prestação.

⁷⁴ Doc. 1120951, Ata da AGE, Anexo I – “Aprovar a criação de 96.192 (...) Ações (...) integralizadas em moeda corrente nacional (...)”

⁷⁵ Art. 107. Verificada a mora do acionista, a companhia pode, à sua escolha: I - promover contra o acionista, e os que com ele forem solidariamente responsáveis (artigo 108), processo de execução para cobrar as importâncias devidas, servindo o boletim de subscrição e o aviso de chamada como título extrajudicial nos termos do Código de Processo Civil.

⁷⁶ Doc. 1120952.



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

Data	Subscritas	Valor Integralizado	Valor a Integralizar	Classe	Preço de emissão	Transferida pelo Ato	Total de Ações
						Recabido da Eduardo	
20/02/19	49.652	R\$775.500,00	0	PNA	R\$15,61	Emissão de novas ações pela Companhia conforme Assembleia Geral Ordinária de 20/02/19	49.652

82. Logo, não considera razoável exigir que a Plataforma constatasse a criação de um falso mercado, reforçando que, nas ofertas de *crowdfunding*, o valor do título que se distribui em cada oferta não sofre alterações conforme a oferta e a demanda a ele intrínsecas, inclusive, não havendo, à época dos fatos, um mercado secundário para tais ativos.

83. Depois de repisar considerações formuladas anteriormente, sobre o momento em que tomou ciência do investimento de Tergos PE e que, após esse último, não houve novos aportes, a defesa da Plataforma destacou que a finalidade por trás da imposição de um valor alvo mínimo é justamente “*impedir que o investidor se comprometa com um empreendimento que corra o risco de não obter recursos o suficiente para ser desenvolvido*”⁷⁷.

84. Adicionalmente, Basement teria adequado o ocorrido à regulamentação ao integrar e canalizar os recursos ao emissor por meio de sua interface, inexistindo dispositivo que proíba ou restrinja a possibilidade de participação de partes relacionadas em ofertas de *crowdfunding*.

85. Desse modo, não haveria como imputar à Plataforma e a Frederico Rizzo a infração de criação de condições artificiais de demanda, tampouco a de não terem suspenso ou cancelado a oferta, com a imediata comunicação à CVM, na forma do art. 19, V, da ICVM nº 588/2017.

86. Por fim, os defendentes salientaram que o processo administrativo sancionador não deveria ter sido instaurado neste caso, trazendo diversas considerações sobre a ICVM nº 607/2019, cuja proposta inicial de regulamentação considerou o projeto Custo de Observância que integrou o objetivo estratégico nº 10.6 do “Planejamento Estratégico – Construindo a CVM de 2023”, que consistia no “aprimoramento de análise do arcabouço normativo com vistas à redução dos custos de observância pelos participantes do mercado”. Reforçou-se a importância de a CVM priorizar infrações de natureza grave, sendo a via sancionatória apenas um dos instrumentos à disposição do regulador, sendo o último recurso, “*destinado aos casos que efetivamente justifiquem medida*

⁷⁷ Alberto Vieira, David Schechtman e Felipe Hanszmann, “As Limitações do *Crowdfunding* de Investimento no Brasil como Forma de Financiamento”, in Henrique Barbosa e Sérgio Botrel (coord.), *Novos Temas de Direito e Corporate Finance*, São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 404.



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

contundente do aparato estatal”. Nesse sentido, citou como precedente⁷⁸:

“Não são todas as infrações administrativas que apresentam justa causa para instauração de processo sancionador, mas, somente aquelas em que a punição se mostre como medida necessária e adequada, tendo em vista as finalidades da CVM em sua atividade sancionadora.”

87. Analisando as particularidades do mercado de *equity crowdfunding* e a postura ativa da Plataforma em participar da regulamentação desse mercado, alegaram os defendentes que:

- (i) por este mercado ter agentes de menor porte, é recorrente que eles enfrentem entraves na adaptação a um novo marco regulatório como a ICVM nº 588/2017, uma vez que nem sempre lhes é possível contar com a assessoria de especialistas em regulação do mercado de valores mobiliários, como podem fazer os participantes mais tradicionais; e
- (ii) sendo raros os pronunciamentos da CVM a respeito do tema, as incertezas quanto à forma de observância da regulação são intensificadas, ao passo que a norma de regência foi editada apenas cerca de um ano e meio antes dos fatos deste PAS.

88. Adicionalmente, acrescentou que os Acusados teriam se engajado e tomado a frente nas discussões sobre as inovações do mercado de *crowdfunding*, participando de reuniões e audiências com a Autarquia, com o intuito de colaborar na construção de uma regulação que atendesse aos anseios do mercado e, ao mesmo tempo, protegesse o público investidor de ilegalidades. Em particular, a plataforma de investimento participativo colaborou para atender às solicitações realizadas pela Autarquia, também tendo atuado para aprimorar seus sistemas e controles internos frente aos comandos da ICVM nº 588/2017, inclusive no caso em questão.

89. Como nenhum investidor teria sido lesado pelas alegadas infrações à ICVM nº 588/2017, nem houve reclamação nesse sentido, concluiu que o presente PAS jamais deveria ter sido instaurado, podendo esse ato frear o desenvolvimento de um mercado promissor, capaz de disseminar o acesso ao mercado de capitais entre empresas de menor porte – de modo que absolvição dos acusados seria o único desfecho alinhado com as reformas empreendidas.

III.2. Tergos e Marcelo de Sousa

90. As razões de defesa trazidas por Tergos (“Defesa da Tergos”) foram apresentadas tempestivamente⁷⁹, as quais são resumidas a seguir.

Da acusação de criação de condições artificiais de demanda

⁷⁸ PAS CVM nº 11/2013, Dir. Rel. Gustavo Gonzalez, j. em 30.01.2018.

⁷⁹ Doc. 1120906.



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

91. A Defesa de Tergos seguiu a seguinte cronologia dos fatos, conforme sua interpretação:
- (i) De acordo com disposto no inciso III do art. 5º da ICVM 588/2017, houve a captação do valor alvo máximo na oferta da Tergos (R\$ 1.500.000,00), que o valor alvo mínimo era de R\$ 1.000.000,00 (2/3 do valor alvo máximo);
 - (ii) A tese acusatória constante do TA acreditava que sem o aporte de R\$ 775.500,00 pela Tergos PE, a oferta não seria bem-sucedida, tendo em vista que, conforme planilha⁸⁰, o investimento foi realizado 178 dias após o início, e que a Acusação teria concluído que, na subscrição dessa quantia, qual seja, 52% do montante total captado, teria sido alcançando o limite mínimo necessário para viabilizar oferta de modo a possibilitar o ingresso de recursos dos investidores;
 - (iii) O investimento da Tergos PE não se mostraria de todo esvaziado de seu propósito principal que era a aquisição de ações, o qual seria um exemplo, na verdade do chamado *skin in the game* – revelando o grau de confiança da controladora na operação da controlada na colocação de capital próprio. Para isso, a Defesa menciona o comprovante que ratifica o recebimento de recursos pela emissora⁸¹;
 - (iv) O valor mínimo ter sido alcançado (R\$ 1.000.000,00), bastaria o aporte de R\$ 275.500,00, já que terceiros não relacionados já tinham colaborado com R\$ 724.500,00 (48% do montante total captado);
 - (v) Após o primeiro aporte, no valor de R\$ 334.000,00, em 20.12.2018, já se alcançou o investimento mínimo;
 - (vi) Em 30.12.2018, conforme os mesmos comprovantes citados, uma vez já reservada a quantia de investimentos no montante de R\$ 1.082.000,00, a oferta seguiu aberta, aceitando captações, até sua data de encerramento previamente designada;
 - (vii) Conforme comprovante enviado aos Requerentes pela Plataforma, anexo⁸², “*que em 14/12/2019 (sic), data em que a Tergos (por meio do representante [M.]*”, realizou o segundo aporte (de R\$ 451.500,00), a Plataforma já tinha, consolidados, R\$ 1.098.500,00 em investimentos reservados – o valor mínimo já estava formado desde o dia 08.02.2019; e
 - (viii) Precedentes do Colegiado da CVM estabelecem o conceito de artificialidade e que uma acusação quanto a esse ilícito não pode ser tomada com base em hipóteses; “*trata-se de conduta fraudulenta que, para ser imputada a alguém, precisa ser provada*”, contribuindo, assim, para a transmissão de um sinal ilusório ao mercado quanto à liquidez de um determinado título, constituindo-se em operações “com

⁸⁰ Doc. 0950040.

⁸¹ Doc. 1120907.

⁸² Doc. 1120928.



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

finalidades alheias ao mercado”⁸³, englobando operações previamente acordadas⁸⁴.

92. A Defesa da Tergos considerou que tais entendimentos, colocados diante da cronologia dos aportes, são hábeis a desconstruir a interpretação da acusação: “*se o aporte tivesse sido realizado integralmente no início da veiculação da oferta a interpretação teria sido outra, o que reforça a ideia de que se trata mais de ilações do que de provas, até porque estas definitivamente não existem*”, alegando, também, que não há que se falar em “*ajuste antecipado do aporte*”.

93. Nessa linha, a defesa citou voto vencedor do então Diretor Luiz Antonio de Sampaio Campos no Processo CVM nº RJ 2002/2405:

“à luz do processo administrativo (...) é fundamental a existência de provas (...) não é qualquer indício que autoriza a condenação e, mais ainda, de que a pluralidade de indícios também não necessariamente autoriza a condenação (...) para a ensejar a condenação, os indícios devem ser graves, plurais, convergentes e concludentes (...)”

94. Por fim, considerando que, a partir das alegações de que (a) os aportes da Tergos PE foram comprovados documentalmente; (b) se há dúvida, e não provas, “*não há que se falar em punição – in dubio pro reo*”, a Tergos requereu que a acusação de infração ao item I c/c item II, “a”, da ICVM nº 8/1979 seja julgada improcedente.

Da disponibilização dos montantes captados antes da confirmação do êxito da oferta

95. No que se refere à referida irregularidade, a Defesa da Tergos ressaltou que a Plataforma, após a assinatura dos contratos de investimento⁸⁵, anexados à peça de defesa, nada viu de irregular nas transferências diretas de valores. Acrescentou que, de acordo com as declarações de Basement, relatadas acima, não houve intenção de burlar o sistema, mas apenas um equívoco procedimental, o qual teria sido avalizado pela Plataforma. Assim, se Basement buscou adotar essa orientação para dar aparência de maior eficiência na captação, não caberia responsabilizar Tergos – uma vez que isso seria estender a punição a aqueles que não a cometeram.

96. A Defesa da Tergos pleiteou, então, a absolvição quanto à acusação de infração ao art. 5º, §2º, da ICVM nº 588/2017, alegando que não houve cometimento da infração imputada e que, se houve, não deveria ser punida como sujeito ativo.

Da acusação de que investimentos poderiam ter sido confirmados fora da Plataforma

97. Quanto à acusação de que investimentos poderiam ter sido confirmados fora do ambiente da Plataforma, a Defesa da Tergos alegou que até mesmo os clientes que tiveram a oportunidade

⁸³ PAS CVM nº 12/2010, *op. cit.*

⁸⁴ PAS CVM nº RJ2013/04, Dirª. Relª. Ana Novaes, j. em 25.02.2014

⁸⁵ Doc. 1120938.



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 investimento apresentada fora da Plataforma – e que transferiram os recursos diretamente à conta da emissora – foram orientados, por Basement, a percorrer o caminho habitual e se inserirem no ambiente da Plataforma, e que os mesmos materiais lhes teriam sido apresentados.

98. Por isso, a Defesa da Tergos considerou descabida a lógica da imputação de infração ao art. 11, §2º, inciso IV, da ICVM nº 588/2017. Na sequência, pleiteou que fossem afastadas as imputações, alegando a não existência de provas e de dano aos investidores – ressaltando que não encontra motivo para a imposição de multas. Citou, também, probidade e os bons antecedentes da Emissora como atenuantes, solicitando que o Colegiado, caso entenda pela imposição de multa, siga em sua dosimetria “*os princípios da proporcionalidade e da razoabilidade, assim como a capacidade econômica das partes, sendo fixada no patamar mínimo possível, quiçá simbólico*”.

V. MANIFESTAÇÃO DA PFE-CVM

99. A Procuradoria Federal Especializada junto à CVM (“PFE”) se manifestou⁸⁶ pela adequação do TA ao disposto nos arts. 5º, 6º e 13 da ICVM nº 607/2019, então vigente.

VI. PROPOSTA DE TERMO DE COMPROMISSO

100. Em 27.11.2020, Basement e Frederico Rizzo apresentaram proposta conjunta de Termo de Compromisso (“TC”)⁸⁷, em que propuseram pagar, conjuntamente, e em 3 (três) parcelas de igual valor, o valor total de R\$ 30.000,00 (trinta mil reais), para colocar fim a este PAS.

101. Para celebrar o TC, Basement e Frederico Rizzo alegaram que estão em cumprimento com os incisos I e II do § 5º do art. 11 da Lei nº 6.385/1976, regulamentado pelo art. 82 da ICVM nº 607/2019, os quais preveem requisitos a serem atendidos para a celebração de TCs com a CVM.

102. Quanto a cada um dos requisitos, destacou a Basement que (i) como as quatro ofertas sobre as quais condutas supostamente irregulares foram imputadas já se consumaram, “*não há que se falar em prática a ser cessada*”; e (ii) a eventual correção da conduta está restrita à compensação indenizatória no âmbito do TC, uma vez que “*as condutas tidas como irregulares se esgotaram e não há pessoas específicas prejudicadas*”.

103. Quanto à conveniência da apresentação da proposta de TC, Basement ponderou que deveriam ser consideradas: (i) a possibilidade de economia processual com a extinção do PAS; (ii) a boa-fé e os antecedentes dos acusados – que responderam prontamente às solicitações da CVM no âmbito da fiscalização e que nunca foram condenados pela Autarquia; e (iii) que o valor é suficiente para desestimular condutas do gênero e que se torna razoável pelo estágio incipiente da

⁸⁶ Doc. 1029808.

⁸⁷ Doc. 1148189.



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

Plataforma e pelos efeitos da crise econômico-sanitária de COVID-19.

104. Nesse particular, a PFE apresentou óbice à celebração de TC⁸⁸, entendendo que a correção da referida irregularidade exigiria: (i) a comunicação dos fatos aos investidores da oferta da Tergos; e (ii) que se oferecesse a esses a restituição do valor investido, em valores atualizados.

105. Basement entendeu⁸⁹ não ser razoável a responsabilização da Plataforma pelo ressarcimento de valores, uma vez que não recebeu os recursos da captação. Nesse particular, a PFE-CVM, em nota⁹⁰, não aduziu novas considerações, tendo mantido sua opinião sobre o óbice.

106. Em 26.01.2020, o Comitê de Termo de Compromisso (“CTC”) deliberou negociar a proposta de TC e apresentou sua contraproposta, segundo a qual Basement deveria: (i) ressarcir os investidores que participaram da oferta da Tergos por meio da plataforma de *crowdfunding* no valor total de R\$ 321.500,00, em parcela única, a ser atualizado pelo IPCA a partir da respectiva data de investimento; e (ii) assumir o pagamento de duas vezes o valor atualizado.

107. Basement, então, em 11.02.2021, comunicou a desistência⁹¹ da proposta de TC, tendo entendido que a contraproposta do CTC não se coaduna “*com as finalidades educativa e preventiva do termo de compromisso, tampouco com os fatos apresentados ao longo deste PAS*”.

VII. DISTRIBUIÇÃO DO PROCESSO E PAUTA PARA JULGAMENTO

108. Na Reunião do Colegiado de 08.12.2020⁹², fui sorteada relatora deste processo.

109. Em 21.08.2023, foi publicada pauta de julgamento no diário eletrônico da CVM⁹³, em cumprimento ao disposto no art. 49 da Resolução CVM nº 45/2021

É o relatório.

Rio de Janeiro, 25 de setembro de 2023.

Flávia Sant’Anna Perlingeiro

Diretora Relatora

⁸⁸ Parecer n. 00090/2020/GJU-2/PFE-CVM/PGF/AGU (Doc. 1163960).

⁸⁹ Doc. 1173876.

⁹⁰ Nota n. 00001/2021/GJU-2/PFE-CVM/PGF/AGU (Doc. 1179988).

⁹¹ Doc. 1196157.

⁹² Doc. 1155131.

⁹³ Doc. 1856880.