



## 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

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

### PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 19957.004810/2019-82

Reg. Col. 2023/20

- Acusados:** Reit Securitizadora de Recebíveis Imobiliários S.A., Bruno Patrício Braga do Rio, Márcia Maria Carneiro, Vórtx Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda., Socopa Sociedade Corretora Paulista S.A., Daniel Doll Lemos, RBDU – Brasília Empreendimentos Imobiliários SPE Ltda., Marcos Fabian Holzmann, Maluí Ilha do Sol Empreendimentos Imobiliários SPE S.A., Guilherme Tedeschi, Leandro Alberto Rúbio, CM Capital Markets DTVM Ltda., Fábio Feola, UM Invest Asset Management Ltda., Alex Kalinski Bayer, Leonardo de Carvalho Iespa, Gyorgy Ferenc Pavetits Junior, Fornax Consultoria Empresarial S.A. e Fábio Antônio Garcez Barbosa
- Assunto:** Apurar eventuais irregularidades na 2ª emissão de debêntures da Maluí e na 10ª série da 2ª emissão de Certificados de Recebíveis Mobiliários da Reit, em infração ao item I c/c item II, letra “c” da Instrução CVM nº 08/1979 e art. 10 da Instrução CVM nº 476/2009, entre outros
- Relator:** Diretor João Accioly

### MANIFESTAÇÃO DE VOTO

1. Eu acompanho as conclusões do voto do Relator, exceto, respeitosamente, com relação aos comentários mais amplos feitos por ele, ligados aos fundamentos da acusação e à situação de conflito de interesses, e à absolvição de Reit, Bruno Rio e Márcia Carneiro no que diz respeito à violação ao art. 10, da Instrução CVM nº 476/2009; e da Socopa, de Daniel Lemos, da CM Capital e de Fábio Feola em relação à violação ao art. 7º-A, §2º, da Instrução CVM nº 476/2009.
2. Começo fazendo algumas ponderações sobre a questão do conflito de interesses e a imputação de operação fraudulenta no presente caso.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

3. Assim, reconheço que a área técnica partiu de uma premissa bastante coerente e de um conjunto de operações que, à primeira vista, pelas suas características, se mostrou passível de averiguação mais detalhada pela autarquia.

4. Não deixa de chamar atenção, por exemplo, que os recursos obtidos com as emissões de debêntures e CRI que foram subscritos por fundos de investimento geridos por TMJ tenham sido destinados a pagamentos feitos à Bonauguri e à TMJ Consultoria. A meu ver, esse fluxo de recursos caracteriza de maneira bastante evidente um conflito de interesses da gestora e um ponto de partida adequado para o exame da área técnica.

5. Aproveito para registrar, aqui, uma divergência com o entendimento já exarado pelo Relator em outras ocasiões. Penso que, da perspectiva da supervisão, o conflito de interesses não se verifica apenas quando um negócio envolvendo partes relacionadas resulta em efetivo prejuízo ou benefício, mas em toda e qualquer situação em que possa haver interesses contrapostos, mesmo que o prejuízo ou benefício seja apenas potencial.

5. De toda forma, embora, como eu tenha dito, o ponto de partida da investigação tenha sido coerente, após uma análise detida dos autos, entendo não ser possível concluir pelo preenchimento dos elementos necessários à caracterização da operação fraudulenta – ponto em que concordo com o Relator.

6. Feitas essas considerações, passo a tratar do dever informacional da ofertante dos CRI, para então tratar da obrigação documental imposta aos intermediários da oferta.

### **Fornecimento de informações verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes**

7. A meu ver, a obrigação imposta aos ofertantes pelo art. 10 da Instrução CVM nº 476/2009, ao exigir a prestação de informações suficientes ao público investidor, compreende a divulgação de situações de conflito de interesses na estrutura da oferta, como aquela que se verifica no lastro dos CRI objeto deste PAS.

8. Entendo, em sentido diverso do Relator, que a obrigação em questão não foi atendida no que diz respeito à relação societária existente entre as contrapartes do negócio subjacente à operação.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

9. Se, de um lado, é verdade que o relatório de *rating* indicava que a Teixeira & Holzmann controlava a Maluí, de outro, não era possível extrair a sua posição de controle na RBDU apenas com base na representação desta sociedade no contrato de cessão ou no contrato de compra e venda pelo mesmo representante – isto é, Marcos Holzmann. Nesse sentido, por exemplo, o contrato de cessão menciona o interesse da Ilha do Sol Resort Ltda. em ceder sua participação na Maluí à Teixeira & Holzmann, mas não faz menção ao controle desta sobre a RBDU.

10. Além disso, por mais que, como alegado pela defesa da Reit e de Bruno Rio, o relatório de auditoria jurídica anexo à opinião legal contratada no âmbito da emissão de CRI trate da estrutura societária de RBDU e Maluí, ao que tudo indica, esse anexo não foi disponibilizado às duas gestoras dos fundos que adquiriram os CRI.

11. Ao se posicionar no sentido de que a relação societária entre a Maluí e a RBDU teria sido devidamente divulgada pela securitizadora, o Relator tomou por base o arquivo da opinião legal apresentado pela Reit em resposta ao Ofício nº 44/2019/CVM/SRE/GER-3<sup>1</sup> que contém o anexo referente ao relatório da auditoria jurídica realizada, em que, de fato, consta a informação em questão.

12. Sem adentrar a discussão da insuficiência da opinião legal como meio para a prestação de informação aos investidores<sup>2</sup>, entendo que não há quaisquer evidências de que referido anexo tenha sido compartilhado pela securitizadora com as gestoras.

13. Com efeito, ao responderem a pedidos da SRE solicitando o envio dos documentos e registros que teriam suportado a decisão de investimento nos CRI<sup>3</sup>, Fornax, Elleven e Leonardo Iespa apresentaram arquivos da mesma opinião legal, mas sem referido anexo. O fato de que os três acusados se manifestaram de forma apartada em resposta a ofícios diferentes com o mesmo documento desprovido de anexo, é, na minha opinião, suficientemente indicativo de que eles não tiveram acesso a esse material.

---

<sup>1</sup> Doc. nº 0862489.

<sup>2</sup> Em resumo: penso que confinar informações relevantes a uma opinião legal, em vez de apresentá-las no termo de securitização, por exemplo, é medida insuficiente de divulgação no regime do mercado de capitais.

<sup>3</sup> Ofícios nº 214/2019/CVM/SRE/GER-3, nº 215/2019/CVM/SRE/GER-3 e nº 241/2019/CVM/SRE/GER-3.



## 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

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

14. Por último, não assiste razão à alegação da defesa segundo a qual, até o momento, não haveria uma orientação clara desta autarquia a respeito da necessidade de companhias securitizadoras divulgarem situações de conflito de interesses oriundas de negócios entre partes relacionadas no lastro de certificados de recebíveis de sua emissão.

15. A imposição de deveres informacionais é uma das principais medidas de política regulatória adotadas por esta autarquia para lidar com situações de conflito de interesse no âmbito do mercado de valores mobiliários, o que se reflete nas regras aplicáveis às ofertas públicas, que não fazem distinção entre os diversos agentes que podem ocupar a posição de ofertante – companhias abertas, prestadores de serviço essenciais de fundos de investimento, securitizadoras ou, em caso de oferta secundária, os titulares dos valores mobiliários emitidos por tais regulados.

16. Nesse sentido, a inclusão de um dispositivo específico para tratar deste assunto nos regramentos que lidam diretamente com os certificados de recebíveis ou com as companhias securitizadoras, embora possível, simplesmente não se faz necessária, uma vez que se trata de aspecto que já é abordado na regulamentação aplicável às ofertas públicas, o que se refletia tanto no dispositivo em comento para os ofertantes, quanto no art. 11, inciso II, da mesma Instrução, para os intermediários líderes.

17. Além disso, em relação a Bruno Rio e Márcia Carneiro, à época diretor presidente e diretora de relação com investidores da Reit, respectivamente, entendo que a acusação conseguiu individualizar suficientemente sua conduta, uma vez que o §1º do art. 10 em vigor à época<sup>4</sup> atribuía responsabilidade aos administradores pelo cumprimento da obrigação prevista no *caput* desse artigo, e há indícios de que ambos participaram da oferta.

18. Como apontado pela SRE, Bruno Rio e Márcia Carneiro, além de ocuparem essas funções, representaram a Reit na celebração do contrato de cessão dos créditos e no termo de securitização.

---

<sup>4</sup> Art. 10 [...]. § 1º Os administradores do ofertante também são responsáveis pelo cumprimento da obrigação prevista no *caput*.



## 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

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

### **Ausência de lista de potenciais investidores da Oferta**

19. Como já tive a oportunidade de registrar em processo julgado em junho deste ano<sup>5</sup>, a obrigação do intermediário líder de manter lista com informações dos investidores procurados no contexto de oferta pública restrita (nome, CPF ou CNPJ, data em que foram procurados e decisão em relação à oferta) foi incluída no art. 7º-A da Instrução CVM nº 476/2009, primariamente, de modo a aprimorar a atividade de supervisão da autarquia<sup>6</sup>.

20. Por mais que eu não veja razão para duvidar que, de fato, somente a TMJ e a FMD, no caso dos CRI, e somente a TMJ, no caso das debêntures, gestoras dos fundos que adquiriram os valores mobiliários, foram procuradas no contexto da oferta, isso não exime a Socopa ou a CM Capital do cumprimento de tal obrigação regulatória.

21. Dessa forma, entendo que o descumprimento do art. 7º-A, §2º, da Instrução CVM nº 476/2009, restou devidamente caracterizado em ambos os casos.

22. Além disso, a meu ver, a acusação conseguiu individualizar suficientemente a conduta dos respectivos diretores das gestoras, cuja participação em cada oferta pode se verificar a partir da representação de tais entidades nos contratos de distribuição.

### **Conclusão**

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

24. De um lado, nos termos do art. 18, incisos II e III, da Instrução CVM nº 476/2009, os descumprimentos aos arts. 10 e 7º-A da Instrução CVM nº 476/2009 são considerados infrações graves. De outro, Reit, Bruno Rio, Márcia Carneiro, Daniel Lemos, CM Capital e Fábio Feola possuem bons antecedentes.

<sup>5</sup> PAS CVM nº 19957.001231/2021-01, de minha relatoria, j. em 20/06/2024.

<sup>6</sup> Cf. edital da Audiência Pública SDM nº 01/2014, que deu origem à Instrução CVM nº 551/2014, que incluiu o art. 7º-A na Instrução CVM nº 476/2009.



## 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

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

25. Por todo o exposto, com fundamento no art. 11, inciso II, da Lei nº 6.385/1976, voto por:
- i) **condenar** a **Reit**, na qualidade de emissora dos CRI, à multa pecuniária de R\$85.000,00, por infração ao art. 10 da Instrução CVM nº 476/2009;
  - ii) **condenar** Bruno Rio e Márcia Carneiro, na qualidade de administradores da Reit, à multa pecuniária de R\$42.500,00, por infração ao art. 10 da Instrução CVM nº 476/2009;
  - iii) **condenar** a Socopa, na qualidade de intermediário líder da oferta de CRI, à multa pecuniária de R\$100.000,00, por infração ao art. 7º-A, §2º, da Instrução CVM nº 476/2009;
  - iv) **condenar** Daniel Lemos, na qualidade de administrador da Socopa, à multa pecuniária de R\$42.500,00, por infração ao art. 7º-A, §2º, da Instrução CVM nº 476/2009;
  - v) **condenar** a CM Capital, na qualidade de intermediário líder da oferta de debêntures, à multa pecuniária de R\$85.000,00, por infração ao art. 7º-A, §2º, da Instrução CVM nº 476/2009; e
  - vi) **condenar** Fábio Feola, na qualidade de administrador da CM Capital, à multa pecuniária de R\$42.500,00, por infração ao art. 7º-A, §2º, da Instrução CVM nº 476/2009.

Rio de Janeiro, 3 de setembro de 2024.

**Marina Copola**

Diretora