



## 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 19957.003418/2023-01

Reg. Col. 3036/24

**Acusados:** Be-Capital Holding S.A.  
Paulo Henrique de Andrade Ramos Paiva  
Leonardo Duarte Rosa Cruz Lopes  
Calebe Vieira Cerqueira  
Antonio Henrique Reis Albuquerque

**Assunto:** Apuração de responsabilidade por (i) suposta operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários; (ii) suposta oferta de valores mobiliários sem obtenção de registro; e (iii) possível embaraço à fiscalização.

**Relator:** Presidente João Pedro Nascimento

### VOTO

#### I. OBJETO

1. Trata-se de PAS<sup>1</sup> instaurado pela SRE em face da Be-Capital<sup>2</sup> e seus sócios para apurar supostas práticas de: (i) oferta pública de valores mobiliários sem registro ou sua dispensa; (ii) operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários; e (iii) embaraço à fiscalização da CVM.
2. Este PAS originou-se do Processo CVM nº 19957.003716/2022-10 (“Processo de Origem”), instaurado para apurar fatos relativos a uma denúncia que apontava para indícios de oferta pública irregular de debêntures pela Companhia.
3. Restou evidenciado nos autos que foi ofertada pela Companhia oportunidade de investimentos por meio do *site* <https://be.capital/> e de páginas em redes sociais<sup>3</sup>.
4. Em resposta<sup>4</sup> ao Ofício nº 356/2022/CVM/SRE/GER-3<sup>5</sup>, a Companhia apresentou uma lista de 190 (cento e noventa) investidores, majoritariamente pessoas físicas, por meio dos quais teria captado um total de aproximadamente R\$19,5 milhões, no período de 16/06/2020 a 29/04/2022, em 6 (seis) emissões de debêntures.

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

<sup>2</sup> Anteriormente denominada E-Capital Serviços de Investimento S.A. (Doc. 1995770).

<sup>3</sup> Docs. 1524671, 1524688, 1524695, 1524705.

<sup>4</sup> Doc. 1572940.

<sup>5</sup> Doc. 1569297.



## 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)

5. A partir do exame das movimentações financeiras realizadas pela Be-Capital no período de 01/01/2020 a 31/07/2022, a área técnica constatou que: (i) a Companhia movimentou um montante total de R\$81,67 milhões, correspondente a mais de 4 (quatro) vezes o valor de captação informado pela Be-Capital na resposta ao ofício da CVM; e (ii) os acionistas da Companhia receberam parcela dos recursos captados, na seguinte proporção:

Acionista	Crédito (R\$)	Débito (R\$)	Net (Débito - Crédito) (R\$)
Calebe Vieira Cerqueira	184.545,93	598.375,09	413.829,16
Paulo Henrique de Andrade Ramos Paiva	46.665,60	227.914,56	181.248,96
Leonardo Duarte Rosa Cruz Lopes	1.000,00	252.600,00	251.600,00
Antonio Henrique Reis Albuquerque		83.149,80	83.149,80

Obs: A coluna "Crédito (R\$)" se refere a valores que os acionistas transferiram para E-Capital, já a coluna "Débito (R\$)" se refere aos valores transferidos da E-Capital para os acionistas.

6. As investigações também demonstraram que diversos investidores estavam tendo dificuldades para o resgate dos recursos aportados na Companhia.

7. Finda a fase instrutória, a SRE lavrou o Termo de Acusação, que propôs a responsabilização:

(i) de **Be-Capital**, bem como seus acionistas e administradores **Paulo Paiva** e **Leonardo Lopes**, por (i.a) oferta pública de valores mobiliários sem o registro previsto no art. 19 da Lei nº 6.385/1976 e no art. 2º da então vigente Instrução CVM (“**ICVM**”) nº 400/2003 e sem a dispensa mencionada no inciso I, do § 5º do art. 19 da Lei nº 6.385/1976 e no art. 4º da mesma instrução; (i.b) operação fraudulenta, em infração ao art. 3º c/c inciso III do art. 2º da Resolução CVM (“**RCVM**”) nº 62/2022 (item I c/c item II, “c”, da ICVM nº 08/1976, vigente até 31/01/2022); e (i.c) embaraço à fiscalização, em infração ao art. 1º, parágrafo único, do Anexo B, da RCVM nº 45/2021; e

(ii) de **Calebe Cerqueira** e **Antônio Albuquerque**, na qualidade de acionistas da Companhia, por operação fraudulenta, em infração ao art. 3º c/c inciso III do art. 2º da RCVM nº 62/2022 (item I c/c item II, “c”, da ICVM nº 08/1976, vigente até 31/01/2022).

8. Apenas o acusado Antonio Albuquerque apresentou defesa<sup>6</sup>, refutando a imputação que lhe foi feita pela SRE e trazendo certas questões preliminares que passo a analisar a seguir. A

<sup>6</sup> Doc. 1995769.



## 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)

revelia dos outros acusados, contudo, não importa em confissão quanto à matéria de fato, em sede de processo administrativo sancionador na CVM, tampouco torna incontroversas as alegações da Acusação, que permanece com o ônus de trazer aos autos elementos de materialidade e autoria.

## II. PRELIMINARES

### *Suposto vício de intimação*

9. Preliminarmente, Antonio Albuquerque alega que houve vício em sua intimação para apresentação de manifestação prévia, em suposta ofensa ao art. 5º da RCV 45/2021, uma vez que não teria confirmado o recebimento dos ofícios CVM nºs 46 e 50/2023/CVM/SRE/GER-3<sup>7</sup> (respectivamente, “Ofício CVM nº 46” e “Ofício CVM nº 50”), ambos de 22/03/2023.

10. Segundo argumentou, as intimações da CVM teriam sido enviadas, primeiro, para os endereços físico e eletrônico da empresa durante o período em que estava afastado da administração da Companhia e, depois, para endereço que já não seria o seu.

11. Reconheço que na data do envio do Ofício CVM nº 46, Antonio Albuquerque já não se encontrava mais no exercício do cargo de diretor da Be-Capital, uma vez que foi formalmente destituído da administração na Assembleia Geral Extraordinária (“AGE”) de 10/06/2021 e, ao que consta dos autos, não retornou mais ao cargo<sup>8</sup>, embora tenha permanecido como acionista da Companhia.

12. Se esse tivesse sido o único ofício enviado ao acusado, o recebimento da sua intimação poderia ser questionado, mas não foi esse o caso. Como se vê, a área técnica também encaminhou a Antonio Albuquerque o Ofício CVM nº 50, por via postal ao endereço registrado na base de dados<sup>9</sup> oficial a que a CVM possui acesso, solicitando a sua manifestação prévia sobre os fatos objeto do processo.

13. Assim, verifica-se que a SRE realizou todas as diligências para obter esclarecimentos acerca dos fatos na fase investigatória, sem sucesso por fatores alheios ao controle da área

---

<sup>7</sup> Docs. 1740328 e 1740401.

<sup>8</sup> No curso do processo judicial nº 0104831-62.2021.8.19.0001, perante a 4ª Vara Empresarial da Capital do Estado do Rio de Janeiro, foi proferida, em 10/11/2021, a decretação da intervenção provisória da Companhia, com a nomeação de administrador judicial. Em decisão proferida em 05/07/2022, foi encerrada a intervenção provisória e determinada a recondução de Antonio Albuquerque e Leonardo Lopes – que haviam sido destituídos da diretoria pelos demais sócios, Paulo Paiva e Calebe Cerqueira, na AGE de 10/06/2021 – à administração da Be-Capital (Doc. 1995779). Todavia, em 18/07/2022, Antonio Albuquerque apresentou petição nos autos da ação judicial declinando da recondução (Doc. 1995780).

<sup>9</sup> Doc. nº 1862911.



## 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)

técnica<sup>10</sup>. Saliente-se que a diligência é considerada cumprida mesmo que o investigado não se manifeste. Por essas razões, considera-se atendido o disposto no art. 5º da RCVM nº 45/2021, uma vez demonstrado que a SRE diligenciou no sentido de obter diretamente do investigado esclarecimentos sobre os fatos a ele imputados. O cumprimento desse dispositivo foi, aliás, atestado pela PFE em seu parecer a respeito do Termo de Acusação<sup>11</sup>.

14. De todo modo, lembro que este Colegiado já firmou entendimento no sentido de que o propósito do referido dispositivo é meramente de busca pela eficiência e celeridade administrativas na instrução processual, não conferindo direito subjetivo ao investigado<sup>12</sup>.

15. Ressalto, por fim, que o acusado apresentou suas razões de defesa acompanhadas de todas as informações e documentos que entendeu pertinentes, inexistindo, portanto, neste PAS, qualquer obstáculo ou restrição ao pleno exercício de seu direito de defesa.

16. Diante do exposto, rejeito a preliminar.

### ***Falta de individualização das condutas***

17. Antonio Albuquerque também alegou a inépcia da acusação por ser genérica e não individualizar com precisão as condutas que lhe foram imputadas. Nesse sentido, afirmou que teria sido incluído indiscriminadamente no rol de acusados pelo simples fato de “*ser um acionista da empresa, sem qualquer envolvimento direto ou poder decisório nas gestões administrativas ou financeiras*”<sup>13</sup>.

18. A preliminar não merece acolhida.

19. Entendo que a Acusação foi suficientemente clara e específica ao descrever a imputação feita ao acusado (*i.e.*, operação fraudulenta) tendo, inclusive, indicado as operações que serviram como base para a formulação da acusação. Lembra-se, nesse contexto, que o presente PAS versa sobre três ilícitos diferentes: (i) oferta pública irregular de valores mobiliários, (ii) embaraço à

<sup>10</sup> Nesse sentido, confira-se, por exemplo, o PAS CVM nº 19957.008816/2018-48, de minha relatoria, j. em 28/02/2023.

<sup>11</sup> Doc. 1842578.

<sup>12</sup> PAS CVM nº 19957.008816/2018-48, de minha relatoria, j. em 28/02/2023. PAS CVM nº 19957.007122/2023-51, de minha relatoria, j. em 30/04/2024. PAS CVM Nº 19957.009400/2019-28, Rel. Dir. Flávia Perlingeiro, j. em 31/01/2023. PAS CVM Nº RJ2016/7961, Rel. Gustavo Machado Gonzalez, 30/01/2020. PAS CVM nº 19957.006012/2016-42, Rel. Dir. Flávia Perlingeiro, j. em 19/11/2019. PAS CVM Nº 13/2014, Rel. Dir. Henrique Machado, j. em 05/11/2019.

<sup>13</sup> Doc. 1995769, p. 27.



## 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)

fiscalização, e (iii) operação fraudulenta, tendo o Termo de Acusação realizado a adequada individualização das condutas de cada um dos acusados.

20. Como visto no relatório, a SRE reuniu durante a instrução do presente processo diversas provas, como imagens do *site* e redes sociais, denúncias e declarações de investidores que indicariam que a Companhia estaria ofertando debêntures de forma irregular, o que levou à imputação de responsabilidade à emissora e seus administradores, Paulo Paiva e Leonardo Lopes, nos termos do art. 56-B da Instrução CVM nº 400/03.

21. Também há nos autos declarações de diversos investidores relatando a dificuldade em resgatar os recursos investidos e comprovações das movimentações bancárias da Companhia, indicando que parte dos recursos captados teriam sido transferidos para o patrimônio pessoal dos acionistas, incluindo Antonio Albuquerque. A partir desse conjunto probatório, todos os acionistas que receberam recursos da Companhia foram acusados pela prática de operação fraudulenta, não havendo, desse modo, qualquer seletividade por parte da SRE, que respeitou o princípio da impessoalidade previsto no art. 2º da RCVN nº 45/2021.

22. Assim, não pode prosperar a alegação de que a Acusação teria se fundamentado em meras ilações desprovidas de suporte documental. O que se observa é que a área técnica da CVM somente firmou as suas convicções acerca da responsabilidade de cada um dos acusados após longo esforço probatório, tendo indicado as provas utilizadas para extrair as suas conclusões. Dessa forma, existiam informações suficientes e delimitadas para permitir o exercício do direito de defesa pelo acusado.

23. Mais uma vez, friso que não se trata aqui de análise quanto a se, no mérito, procede a tese acusatória, o que faço mais adiante, no cotejo com as razões de defesa apresentadas, mas apenas de constatar que a peça acusatória foi hígida para a instauração do PAS, razão pela qual voto pela rejeição das alegações de violação ao art. 6º da RCVN nº 45/2021, trazidas em sede preliminar.

### ***Pedido de produção de provas***

24. Ainda em caráter preliminar, Antonio Albuquerque apresentou, genericamente, requerimento para “[a] produção de todas as provas admitidas em direito, especialmente a oitiva de testemunhas, prova técnica e prova documental suplementar, a serem especificadas após o enfrentamento das questões preliminares”<sup>14</sup>.

---

<sup>14</sup> Doc. 1995769, p. 47.



## 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. Conforme consolidado na jurisprudência desta CVM<sup>15</sup>, os pedidos genéricos de produção de prova podem ser prontamente indeferidos sem configurar cerceamento de defesa, uma vez que caberia ao acusado indicar, de forma específica e fundamentada, as provas que pretendia produzir já em sua defesa<sup>16</sup>. Sem prejuízo, faculta-se ao Relator determinar, a qualquer tempo, a realização de diligências, além daquelas eventualmente requeridas pelo acusado em sua defesa, conforme art. 42 da RCVM nº 45/2021.

26. Deste modo, cabia ao Acusado postular pela produção de todas as provas que entendesse pertinentes no momento da apresentação da defesa, momento apropriado para tal, não sendo admissível o pedido articulado de maneira genérica e extemporânea.

27. De todo modo, os fatos apurados no presente processo foram objeto de adequada instrução probatória, de sorte que o processo está maduro para julgamento, com elementos suficientes para embasar uma decisão. Voto, portanto, pelo indeferimento do pedido genérico de produção de provas, conforme art. 43 da RCVM nº 45/21.

### ***Pedido para apresentação de proposta termo de compromisso***

28. Por fim, a defesa de Antonio Albuquerque apresentou requerimento para que “*o prazo para apresentação da proposta do termo de compromisso aconteça após o enfrentamento das questões preliminares apresentadas neste processo*”<sup>17</sup>.

29. Entendo, contudo, ser improcedente o pedido, uma vez que, consoante disposto no art. 82, § 2º, da RCVM nº 45/21, a proposta completa de termo de compromisso deve ser encaminhada à CVM em até 30 (trinta) dias após a apresentação de defesa, sendo certo que, no caso, nenhuma proposta foi efetivamente apresentada, de modo que sequer seria o caso de se cogitar, em caráter excepcional, da admissibilidade de proposta apresentada fora do termo regulamentar<sup>18</sup>.

---

<sup>15</sup> Por exemplo, no PAS CVM nº RJ2015/1591, Dir. Rel. Gustavo Gonzalez, j. em 16/09/2017, e no PAS CVM nº 19957.009371/2019-02, Rel. Pres. Marcelo Barbosa, j. em 04/05/2021.

<sup>16</sup> Veja-se o voto do Dir. Rel. Roberto Tadeu Antunes Fernandes no julgamento do PAS CVM nº RJ2015/2666.

<sup>17</sup> Doc. 1995769, p. 47.

<sup>18</sup> Conforme a jurisprudência da CVM, é possível a apreciação de proposta de termo de compromisso apresentada intempestivamente, de forma excepcional, caso se entenda que o interesse público assim o determina (vide, nesse sentido, decisão proferida pela Dir. Rel. Flávia Perlingeiro, em 14/11/2023, no âmbito do PAS CVM nº 19957.009335/2021-55).



## 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)

### III. MÉRITO

#### III.I. Oferta Irregular

30. É incontroverso o fato de que a Be-Capital realizou ao menos 6 (seis) emissões de debêntures, com a intenção de captar um total de até R\$ 60,8 milhões<sup>19</sup>.

31. As operações em questão consistiram em ofertas de debêntures, que são valores mobiliário nos termos do art. 2º, I, da Lei nº 6.385/1976. Por se tratar de uma oferta pública, tais operações devem ser submetidas previamente a registro perante a CVM ou, conforme o caso, dispensada de registro se cumpridos os pressupostos necessários<sup>20</sup>.

32. A distribuição realizada sem prévio registro ou dispensa da CVM constitui infração grave, nos termos do art. 59 da ICVM 400.<sup>21</sup>

33. Como já tive oportunidade de me manifestar<sup>22</sup>, a sujeição das ofertas públicas de valores mobiliários ao sistema de prévio e obrigatório registro cumpre importante função de divulgação de informações, atendendo ao regime informacional, que é a pedra angular da regulação do Mercado de Capitais<sup>23-24</sup>.

34. No caso concreto, entendo que estão presentes os elementos para a caracterização da oferta como pública. Conforme restou demonstrado nos autos, a prospecção do investimento foi feita mediante anúncios na internet e em mídias sociais, dirigidos a uma generalidade de indivíduos, sem quaisquer limitadores de acesso, configurando o uso de meio de comunicação de massa e eletrônico, conforme o disposto no art. 3º, IV, da ICVM 400.

---

<sup>19</sup> De acordo com as escrituras de emissão juntadas aos autos, os valores totais de cada emissão eram os seguintes: (i) 1ª emissão: R\$ 4,3 milhões; (ii) 2ª emissão: R\$ 2,5 milhões; (iii) 3ª emissão: R\$ 17 milhões; (iv) 4ª emissão: R\$ 3 milhões; (v) 5ª emissão: R\$ 17 milhões; e (vi) 6ª emissão: R\$ 17 milhões (Docs. 1995783, 1995785, 1995786, 1995787 e 1995788).

<sup>20</sup> Conforme previsto no caput do art. 4º e §§ da ICVM 400.

<sup>21</sup> Na Resolução CVM nº 160/2022, que revogou a ICVM 400, a infração também é considerada grave nos termos do seu correspondente art. 96: “Art. 96. Considera-se infração grave, para os efeitos do § 3º do art. 11 da Lei nº 6.385, de 1976, sem prejuízo da multa de que trata o § 1º do mesmo artigo, a oferta pública: I – realizada sem prévio registro ou dispensa da CVM [...]”.

<sup>22</sup> Cf. PAS CVM nº 19957.007433/2020-77, Pres. Rel. João Pedro Nascimento, j. em 04/04/2023.

<sup>23</sup> PAS CVM nº 19957.010926/2022-56, Pres. Rel. João Pedro Nascimento, j. em 28/02/2023.

<sup>24</sup> A esse respeito, Nelson Eizirik ensina que: “A exigência de registro das ofertas públicas de valores mobiliários perante agências governamentais especializadas visa a proteger os interesses do público investidor, assegurando-lhe o acesso a informações sobre a companhia emissora e sobre os valores mobiliários ofertados à venda que permitam a tomada das decisões de investimento de maneira consciente”. (EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna; PARENTE, Flávia e HENRIQUES, Marcus de Freitas. Mercado de Capitais: Regime Jurídico. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 205).



## 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)

35. A utilização de referências genéricas (como “*invista com a BeCapital*” e “*nosso orientador financeiro te ajudará a encontrar o título mais adequado para você atingir seu objetivo*”), sem maiores detalhes quanto aos produtos de investimento ofertados, não é capaz de desconfigurar a existência de apelo amplo e indiscriminado<sup>25</sup>, inclusive porque o acesso a essas informações dependia apenas de um cadastro, não constituindo um filtro capaz de restringir a adesão indiscriminada de potenciais investidores.

36. Note-se, ademais, que a própria Companhia, em resposta ao ofício nº 329/2022/CVM/SRE/GER-3<sup>26</sup>, reconhece que houve anúncio voltado ao público investidor em geral, ao afirmar que já teria corrigido “*as expressões indevidas utilizadas no site*”<sup>27</sup> e que “*as publicidades relacionadas a oferta de valores mobiliários*” seria “*um erro do designer no site*”<sup>28</sup>.

37. Demonstrada a materialidade da infração, passo ao exame de sua autoria.

38. A esse respeito, entendo que a participação da Be-Capital na oferta é incontestável. Consoante evidenciado nos autos, a Companhia figura como emissora nas escrituras de emissão de debêntures, e as páginas da *internet* e rede sociais utilizadas para a realização da oferta levavam o seu nome e logotipo.

39. Também assiste razão à Acusação quando sustenta que Paulo Paiva e Leonardo Lopes, sócios e administradores da Companhia, também foram responsáveis pelos atos de distribuição praticados pela Be-Capital, a teor do disposto no art. 56-B da ICVM 400.

40. Com efeito, os documentos juntados aos autos evidenciam suas contribuições específicas para o cometimento da infração, sendo relevante destacar, em especial, que: (i) os acusados eram sócios fundadores e únicos acionistas da Be-Capital à época das 3 (três) primeiras emissões de debêntures, aprovadas por unanimidade nas AGEs da Be-Capital realizadas em 22/05/2020 e 26/10/2020; (ii) Paulo Paiva apresentava-se como CEO da Be-Capital, constando no cadastro de pessoa jurídica disponível no sistema Infocov da Receita Federal do Brasil como seu sócio responsável<sup>29</sup>; (iii) Leonardo Lopes apresentava-se como Diretor de Negócios e Financeiro da

---

<sup>25</sup> Como já decidido por este Colegiado no PAS CVM nº 19957.010438/2017-81, Dir. Rel. Alexandre Rangel, j. em 17/08/2021, o fato de o produto de investimento não ter sido nominalmente identificado nos anúncios veiculados não tem o condão de afastar a irregularidade.

<sup>26</sup> Doc. 1559718.

<sup>27</sup> Doc. 1567585.

<sup>28</sup> Doc. 1572847.

<sup>29</sup> Doc. 1483520.





## 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)

Companhia<sup>30</sup>; e (iv) Paulo Paiva e Leonardo Lopes participaram da celebração das escrituras de emissão na qualidade de representantes da Be-Capital<sup>31</sup>.

41. Desse modo, concluo pela responsabilidade da Be-Capital e seus sócios e administradores, Paulo Paiva e Leonardo Lopes, pela realização de oferta pública de debêntures sem o devido registro perante a CVM ou sua dispensa, em descumprimento ao disposto no art. 19 da Lei nº 6.385/1976 e nos arts. 2º e 4º da ICVM 400.

### III.II. Operação Fraudulenta

42. Concluída a análise da primeira infração imputada pela área técnica, adentro o segundo ilícito administrativo objeto deste PAS: a alegada realização de operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários. Além da própria Companhia, Paulo Paiva e Leonardo Lopes, esta segunda imputação alcançou também Calebe Cerqueira e Antonio Albuquerque, na qualidade de acionistas da Companhia.

43. A realização de operação fraudulenta está atualmente tipificada no inciso III do art. 2º da RCVM 62/2022 como *“aquela em que se utilize ardil ou artifício destinado a induzir ou manter terceiros em erro, com a finalidade de se obter vantagem ilícita de natureza patrimonial para as partes na operação, para o intermediário ou para terceiros”*, que reproduz o teor do que antes dispunha o item I c/c item II, alínea “c”, da revogada ICVM nº 8/1979.

44. Em diversos precedentes<sup>32</sup>, o Colegiado da CVM solidificou os seguintes elementos como identificadores da prática de operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários: (i) a utilização de ardil ou artifício, com a intenção de ludibriar vítimas; (ii) a concreta indução ou manutenção de terceiros em erro; e (iii) a intenção dolosa<sup>33</sup> de obter vantagem indevida para si ou para terceiros, em prejuízo da parte ludibriada<sup>34</sup>. Saliento que, para a caracterização do ilícito, os 3 (três) requisitos devem estar cumulativamente presentes.

---

<sup>30</sup> Doc. 1524671.

<sup>31</sup> Paulo Paiva foi o signatário de todas as seis escrituras de emissão de debêntures da Companhia (Doc. 1995783, 1995785, 1995786, 1995787 e 1995788), enquanto Leonardo Lopes foi o signatário das escrituras das 2ª e 3ª emissões (Doc. 1995785).

<sup>32</sup> Nesse sentido, confira-se: PAS CVM nº 19957.004852/2019-13, Dir. Rel. Flávia Perlingeiro j. em 30/08/2022; PAS CVM nº 19957.002637/2016-35, Dir. Rel. Gustavo Machado Gonzalez, j. em 06/11/2018; PAS CVM nº 10/2014, Dir. Rel. Gustavo Machado Gonzalez, j. em 18/06/2019; e PAS CVM nº 19957.007133/2017-92, Pres. Rel. Marcelo Barbosa, j. em 13/08/2019.

<sup>33</sup> De acordo com Nelson Eizirik, é essencial a presença inequívoca do elemento subjetivo, do dolo, de modo que a prática fraudulenta somente se caracteriza com a intenção do agente de, com seu comportamento malicioso, induzir a vítima em erro, auferindo com tal prática vantagem patrimonial (EIZIRIK, Nelson, et. al. Mercado de Capitais: Regime Jurídico. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 707).

<sup>34</sup> PAS CVM nº 19957.008816/2018-48, sob minha relatoria, j. em 28/02/2023.



## 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)

45. No presente processo, a Companhia e seus acionistas foram acusados por prática de operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, por meio da qual, segundo apontado pela Acusação, teriam obtido vantagem patrimonial indevida, com o desvio de parte dos recursos captados nas emissões de debêntures para os patrimônios pessoais dos sócios, sem que fosse cumprida a destinação que era apresentada nas escrituras de debêntures.

46. Após examinar os autos, identifiquei elementos robustos e convergentes que corroboram a tese acusatória pela ocorrência de operação fraudulenta.

47. Em relação ao **primeiro elemento**, ressalto que a Be-Capital foi constituída em 17/02/2020, apenas 3 (três) meses antes da 1ª Emissão de debêntures, ocorrida em 22/05/2020, que foi sucedida por outras 5 (cinco) emissões no curto período de apenas 1 (um) ano, com a intenção de captar até R\$60,8 milhões para “*reforço do capital de giro*”<sup>35</sup> de uma empresa que supostamente estava “girando” há tão pouco tempo. A expressiva cifra causa estranheza e revela-se, no mínimo, incondizente com o financiamento das atividades de uma companhia que tem por objeto social a “*consultoria financeira e de investimentos*” e baixo capital social<sup>36</sup>. Aliás, ao que tudo indica, a Be-Capital sequer teria qualquer atividade operacional, sendo constituída, unicamente, com o intuito de emitir debêntures.

48. Nesse contexto, os elementos demonstram que os recursos captados não tiveram a destinação que lhes foi anunciada, a revelar que as emissões foram negócios simulados, com a finalidade de se obter vantagem indevida para a Be-Capital e, indiretamente, seus sócios. Note-se que a regularidade jurídico-formal dos documentos de emissão conferia, à primeira vista, uma aparência de legalidade às operações. Entretanto, na realidade, as operações careciam de fundamento econômico, servindo para acobertar desvio de recursos em benefício patrimonial indevido para si ou para terceiros<sup>37</sup>.

49. Outro sinal de fraude apontado pela Acusação é que parte dos recursos captados na oferta teria sido transferida para o patrimônio pessoal dos sócios, na seguinte proporção: (i) R\$413.829,16 (quatrocentos e treze mil, oitocentos e vinte e nove reais e dezesseis centavos) para Calebe Cerqueira; (ii) R\$251.600,00 (duzentos e cinquenta e um mil e seiscentos reais) para Leonardo Lopes; (iii) R\$181.248,96 (cento e oitenta e um mil, duzentos e quarenta e oito reais e noventa e seis centavos) para Paulo Paiva; e (iv) R\$83.149,80 (oitenta e três mil, cento e quarenta e nove reais e oitenta centavos) para Antonio Albuquerque.

<sup>35</sup> Docs. 1743186 e 1995783.

<sup>36</sup> De R\$ 100.000,00 (cem mil reais) – Doc. 1743186.

<sup>37</sup> Nesse sentido já me manifestei no PAS CVM nº 19957.00816/2018-48, de minha relatoria, j. em 28/02/2023.



## 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)

50. A esse respeito, noto que a pouca expressividade dos valores transferidos em relação ao valor que a Companhia alega ter captado na oferta (R\$19,5 milhões) não é suficiente para descaracterizar a fraude, uma vez que está comprovado que estes repasses de recursos não têm fundamento econômico e configuram enriquecimento ilícito.

51. Quando questionados sobre a razão das transferências, os acusados Calebe Cerqueira, Leonardo Lopes e Paulo Paiva não apresentaram resposta.

52. Já a defesa de Antonio Albuquerque sustentou, em síntese, que:

- (i) das 6 (seis) emissões de debêntures realizadas pela Be-Capital, o acusado não era acionista ou administrador da Companhia à época das 3 (três) primeiras emissões, e votou contrariamente às 3 (três) últimas emissões<sup>38</sup>;
- (ii) o acusado foi indicado ao cargo de diretor da Companhia na AGE de 30/10/2020, em contrapartida da qual lhe foi cedida uma participação minoritária, de 10%, no capital social da Be-Capital, “*que, ‘em tese’, compensaria os valores menores pagos pelos serviços especializados (...)*”<sup>39</sup>;
- (iii) embora seu cargo estatutário fosse genérico, o acusado atuava, na prática, como diretor de tecnologia, responsável pelo “*desenvolvimento [e] monitoramento da funcionalidade dos sistemas informacionais da Companhia*”<sup>40</sup>, de modo que não teria qualquer envolvimento direto ou poder decisório nas gestões administrativa ou financeira, nem tampouco nas estratégias comerciais da Companhia. Assim, argumenta, “*o papel do Acusado na dinâmica da companhia sempre se assemelhou muito mais a um empregado ocupante em um cargo de confiança, do que, propriamente um executivo ou acionista relevante da Companhia*”<sup>41</sup>;
- (iv) em decorrência de conflitos societários com os sócios Paulo Paiva e Calebe Cerqueira, detentores em conjunto de 55% do capital social, o acusado foi proibido de frequentar as dependências da Companhia em 31/05/2021 e foi formalmente excluído da administração na AGE realizada em 10/06/2021<sup>42</sup>, ocasião em que votou contrariamente à aprovação das 4ª, 5ª e 6ª emissões de debêntures, não tendo o seu voto, contudo, prevalecido;

<sup>38</sup> Conforme AGE realizada em 10/06/2021 (Doc. 1995776).

<sup>39</sup> Doc. 1995769, p. 31.

<sup>40</sup> Doc. 1995769, p. 37.

<sup>41</sup> Doc. 1995769, p. 31.

<sup>42</sup> Doc. 1995776.



## 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)

- (v) tem buscado se desvincular da sociedade Be-Capital desde o início do impasse com os demais sócios;
- (vi) atuou com diligência no breve período de pouco mais de 7 (sete) meses em que exerceu o cargo de administrador da Be-Capital (entre 30/10/2020 e 10/06/2021), sendo certo que *“não existiam indícios de alerta que justificassem qualquer preocupação sua em relação as debêntures (...)”*<sup>43</sup>;
- (vii) estaria ausente o elemento essencial para operação fraudulenta de uso de artilo ou artifício, tendo em vista que, como diretor de tecnologia, atuava para *“desenvolver os sistemas internos de tecnologia, que, em total oposição à prática de operação fraudulenta, auxiliavam os debenturistas a acompanharem os seus investimentos”*<sup>44</sup>; e
- (viii) o montante de R\$83.149,80 *“corresponde ao pró-labore recebido por seu trabalho durante os aproximadamente 7 meses em que exerceu o cargo de diretor de tecnologia”* e *“resulta em um salário mensal bruto de R\$11.878,54, que está alinhado com o padrão salarial do mercado”*<sup>45</sup>.

53. De um lado, noto que, ao afirmar que o valor teria sido recebido a título de pró-labore pelo exercício do cargo de diretor, Antonio Albuquerque apresenta argumentos contraditórios, ora alegando que a remuneração corresponderia a *“um salário mensal bruto de R\$ 11.878,54, que está alinhado com o padrão salarial do mercado”*<sup>46</sup>, ora aduzindo que foi indicado ao cargo de diretor da Companhia na AGE de 30/10/2020, em contrapartida da qual lhe foi cedida uma participação minoritária, de 10%, no capital social da Be-Capital, *“que, ‘em tese’, compensaria os valores menores pagos pelos serviços especializados (...)”*<sup>47</sup>.

54. Seja como for, a assertiva, apesar de factível, não veio acompanhada de respaldo documental. Ao contrário, conforme consta na ata de Assembleia Geral de Constituição da Companhia, realizada em 17/02/2020, a remuneração global anual da diretoria foi fixada no valor

---

<sup>43</sup> Doc. 1995769, p. 39.

<sup>44</sup> Doc. 1995769, p. 32.

<sup>45</sup> Doc. 1995769, p. 43.

<sup>46</sup> Doc. 1995769, p. 43.

<sup>47</sup> Doc. 1995769, p. 31.



## 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)

de R\$1.045,00 (mil e quarenta e cinco reais)<sup>48, 49</sup>. A remuneração simbólica, portanto, não se presta a servir de fundamento econômico para as transferências e é outro indício da ausência de atividade operacional por parte da Companhia e do ardil nas emissões de debêntures.

55. Por outro lado, as explicações trazidas pela defesa e os elementos probatórios colacionados me convencem de que Antonio Albuquerque não teve participação direta na fraude. Nesse sentido, destaco que o acusado: (i) não era acionista ou administrador da Companhia à época das 3 (três) primeiras emissões; e (ii) votou contrariamente às 3 (três) últimas emissões na AGE de 10/06/2021<sup>50</sup>, ocasião em que foi destituído do cargo de diretor. O referido acusado tampouco assinou as escrituras de emissão.

56. Ademais, embora seu cargo estatutário fosse genérico, Antonio Albuquerque se apresentava publicamente como diretor de tecnologia<sup>51</sup>. Desse modo, é bastante plausível a alegação de que não tinha ingerência nas gestões administrativa ou financeira, nem tampouco nas estratégias comerciais da Companhia.

57. Esses argumentos, contudo, não aproveitam aos demais acusados.

58. Como visto, Paulo Paiva e Leonardo Lopes eram os únicos acionistas e administradores da Companhia por ocasião das 3 (três) primeiras emissões de debêntures, sendo responsáveis pela estruturação e aprovação das ofertas, inclusive figurando como signatários das escrituras de emissão na qualidade de representantes da Be-Capital.

59. Já as 4ª, 5ª e 6ª emissões contaram com a participação ativa de Paulo Paiva e Calebe Cerqueira, cujos votos, representativos, em conjunto, de 55% (cinquenta e cinco por cento) do capital social da Companhia, foram determinantes para a aprovação da matéria na AGE de 10/06/2021. Paulo Paiva também figurou como signatário das referidas escrituras de emissão. Registre-se, ademais, que, segundo os documentos juntados aos autos, Calebe Cerqueira se apresentava publicamente como diretor comercial, e tinha papel ativo nas redes sociais da Companhia para atração de investidores.

---

<sup>48</sup> Doc. 1743186 – doc. 02.

<sup>49</sup> À época, a diretoria era integrada pelos acusados Paulo Paiva e Leonardo Lopes, mas o valor manteve-se inalterado mesmo após a nomeação de outros dois diretores, Calebe Cerqueira e Antonio Albuquerque, na AGE de 30/10/2020. Tanto na forma quanto no conteúdo, essa remuneração irrisória mostra o descaso em relação a questões básicas do direito societário, uma vez que o valor global sequer é suficiente para assegurar uma remuneração equivalente ao salário mínimo para cada um dos administradores.

<sup>50</sup> Doc. 1995776.

<sup>51</sup> Docs. 1524671 e 1995795.



## 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)

60. A propósito, chama-se atenção ao quanto disposto no relatório apresentado pela administração provisória decretada no contexto do conflito societário que deu ensejo ao Processo Judicial nº 0104831-62.2021.8.19.0001<sup>52</sup>, com destaque para as seguintes passagens, extraídas da decisão judicial proferida em 05/07/2022, juntada aos autos pela defesa de Antonio Albuquerque<sup>53</sup>:

“(…) Das análises realizadas, foram identificados pagamentos estranhos às atividades da empresa e/ou sem documento hábil para prestação de contas, conforme abaixo colacionado. (…). Considerando o período de 8 (oito) meses, as movimentações financeiras de saída sem justificativa e/ou estranhas às atividades da empresa, montam a quantia de R\$ 360.528,61 (trezentos e sessenta mil quinhentos e vinte e oito reais e sessenta e um centavos). Por outra via, verifica-se flagrante confusão patrimonial, especialmente em relação ao sócio Paulo Paiva (Diretor-Presidente afastado), o qual gerenciava e liberava os pagamentos a serem realizados. Isso porque, a conta da Be Capital, era utilizada para pagamentos de compromissos pessoais do sócio presidente e despesas de suas sociedades empresárias constituídas com o sócio Caleb Vieira, tais como escritórios de advocacia, contabilidade e etc. (…) o presente caso trata de uma empresa com substancial passivo, decorrente da emissão de dívida própria, cujos recursos eram destinados para confraternizações e benesses pessoais de alguns sócios, sem que houvesse a devida aplicação na geração de lucro para a empresa. Desta forma, resta evidenciada a confusão patrimonial, bem como o abuso de personalidade da Be Capital, promovida pelo seu então administrador Paulo Paiva, com o aval do sócio Caleb Vieira. (…) em nenhum momento fora identificada operação que auferisse lucro, seja por empresas coligadas, seja pela própria Be Capital, restando ainda todo o custo das empresas de titularidade dos sócios Paulo Paiva e Caleb Vieira, que se utilizavam da estrutura sem qualquer ônus, bem como geraram aumento de passivo. Neste diapasão, constata-se a estrutura de pirâmide financeira, configurando-se crime contra economia na forma da Lei 1.521/51, além das irregularidades que ensejariam a responsabilidade civil dos diretores diretamente envolvidos.” (grifou-se)

61. Em relação ao **segundo requisito**, entendo que este também está presente no caso, visto que um número elevado de investidores foi **efetivamente mantido em erro**, acreditando que negócios legítimos teriam sido realizados.

62. Conforme restou evidenciado, diversos debenturistas enfrentaram problemas no resgate de seus investimentos, e não obtiveram a devolução dos recursos aportados no prazo previsto nas escrituras<sup>54</sup>. Em muitos casos, a estratégia usada pela Companhia na tentativa de camuflar o inadimplemento foi a de oferecer o reinvestimento dos recursos, por vezes, inclusive, oferecendo

<sup>52</sup> Em trâmite perante a 4ª Vara Empresarial da Comarca do Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro.

<sup>53</sup> Doc. 1995779.

<sup>54</sup> Conforme disposto nas escrituras, as debêntures poderiam ser resgatadas após o decurso de um prazo de carência, que variava entre 3 (três), 6 (seis) e 12 (doze) meses contados da data de cada integralização (cláusula 6.2.4 das escrituras).



## 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)

percentual de rendimento maior, em dinâmica semelhante às Pirâmides Financeiras e aos Esquemas Ponzi<sup>55</sup>.

63. Por fim, entendo que o **terceiro requisito**, que é o **dolo**, restou suficientemente demonstrado. A partir dos elementos trazidos aos autos, já indicados acima, verifica-se que as emissões de debêntures foram negócios simulados, estruturadas com a intenção de se obter vantagem indevida para a Be-Capital e seus sócios, em detrimento dos investidores. Parte dos recursos recebidos pela Be-Capital nas emissões de debêntures foi desviada para o patrimônio pessoal dos sócios, sem fundamentação econômica legítima, o que demonstra que essa era a verdadeira intenção dos envolvidos, ao estruturarem as operações. Vale lembrar, no entanto, que a não comprovação da obtenção de benefício econômico não descaracteriza esse elemento do tipo, sendo suficiente que se demonstre o objetivo de beneficiar a si ou a terceiros.

64. Por estas razões, entendo que se encontram preenchidos, no presente caso, todos os requisitos exigidos para caracterização da realização de operação fraudulenta, conforme previsto na ICVM 08/79.

65. Quanto à autoria da infração, observo que ela deve ser imputada à própria emissora, e seus sócios e diretores Paulo Paiva, Leonardo Lopes e Calebe Cerqueira, os quais, como visto, desempenharam papel central na estruturação e aprovação das emissões, bem como se beneficiaram do produto do ilícito.

66. Já em relação a Antonio Albuquerque, com base nos documentos existentes nos autos, não identifiquei elementos suficientes de autoria para embasar sua responsabilização.

67. A responsabilização em sede de processo administrativo sancionador depende da existência de elementos de autoria e de materialidade. A materialidade está relacionada à configuração dos elementos objetivos do tipo, que, como visto acima, estão presentes neste caso.

68. Já a autoria está ligada à identificação dos agentes que praticaram o ilícito, levando em consideração os elementos subjetivos do tipo. Como leciona Nelson Eizirik ao tratar dos princípios que orientam o processo administrativo sancionador:

---

<sup>55</sup> Faço referência ao meu voto no PAS CVM nº 19957.008816/2018-48, j. 29.08.2023, no qual expus os contornos gerais e uma visão sucinta sobre Pirâmides Financeiras e Esquemas Ponzi, para apresentar informações essenciais e esclarecer como a CVM interage com esses assuntos. Em benefício da síntese, não me repetirei aqui.



## 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)

“A consagração dos princípios que regem a responsabilidade subjetiva na esfera administrativa também vem sendo objeto de expresse reconhecimento por parte das agências reguladoras do mercado, as quais se manifestam no sentido de que vigora, em matéria de responsabilidade disciplinar, **o princípio da culpa própria, não cabendo apenação quando não demonstrada, de forma inequívoca, a participação dos eventuais indiciados**” (grifei)<sup>56</sup>.

69. Especificamente no que respeita à autoria imputada ao acusado Antonio Albuquerque, entendo que a defesa conseguiu reunir contraíndícios robustos a elidir a participação do acusado na prática de operação fraudulenta, com especial relevo para o fato de que ele desempenhava funções técnicas e não teve participação direta no planejamento, aprovação e condução das ofertas, como detalhado acima.

70. A defesa de Antonio Albuquerque não descaracterizou o elemento objetivo das infrações imputadas, pois estas estão bastante evidenciadas, mas descaracterizou o elemento subjetivo, demonstrando que a prática de operação fraudulenta que é imputada para a Be-Capital e seus sócios ocorreu à revelia da atuação de Antonio Albuquerque. Nesse sentido, embora seja fato que Antonio Albuquerque tenha recebido uma parte dos recursos captados, não identifiquei nos autos elementos suficientes para sustentar sua participação no ilícito.

71. Portanto, neste caso específico, considerando os elementos presentes nos autos, não estou convencido de que Antonio Albuquerque tenha participado do ilícito, razão pela qual, em observância ao princípio do *in dubio pro reu*, voto pela absolvição deste acusado.

### III.III. Embaraço à Fiscalização

72. Por fim, a Acusação alega que, durante as investigações, Be-Capital, Paulo Paiva e Leonardo Lopes teriam deliberadamente dificultado o trabalho de fiscalização da CVM, recusando-se ou negligenciando em fornecer as informações solicitadas, razão pela qual propôs a responsabilização desses acusados por embaraço à fiscalização.

73. Conforme disposto no art. 1º, parágrafo único, do Anexo B da RCVM nº 45/2021<sup>57</sup>, o embaraço à fiscalização se caracteriza quando qualquer das pessoas referidas no art. 9º, inciso I, alíneas “a” a “g”, da Lei nº 6.385/1976, injustificadamente, deixar de “*atender, no prazo estabelecido, a intimação para prestação de informações ou esclarecimentos que houver sido*

<sup>56</sup> EIZIRIK, Nelson. *et. al. Mercado Capitais: Regime Jurídico*. São Paulo: Quartier Latin, 2019. p. 312.

<sup>57</sup> Art. 1º (...) Parágrafo único. Entende-se como embaraço à fiscalização, para os fins desta Resolução, as hipóteses em que qualquer das pessoas referidas no art. 9º, inciso I, alíneas "a" a "g", da Lei nº 6.385, de 1976, injustificadamente deixe de: I – atender, no prazo estabelecido, a intimação para prestação de informações ou esclarecimentos que houver sido formulada pela CVM; ou II – colocar à disposição da CVM os livros, os registros contábeis e documentos necessários para instruir sua ação fiscalizadora.





## 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)

*formulada pela CVM” ou de “colocar à disposição da CVM os livros, os registros contábeis e documentos necessários para instruir sua ação fiscalizadora”.*

74. Note-se, ainda, que é considerada infração grave, nos termos do *caput* daquele dispositivo, pois o acesso a informações íntegras e precisas constitui elemento essencial e indispensável para o exercício do dever de fiscalização da CVM.

75. A partir do texto legal, bem como de precedentes<sup>58</sup> deste Colegiado, depreendem-se dois requisitos para a verificação de embaraço à fiscalização: (i) a prática de uma atividade fiscalizatória por parte da CVM; e (ii) o dolo de frustrar ou dificultar a investigação, por intermédio de uma conduta comissiva ou omissiva<sup>59</sup>.

76. Entendo ser evidente o cumprimento do primeiro requisito. Por meio do envio de ofícios e intimações, a área técnica provocou diversas vezes os acusados a apresentarem informações e documentos relacionados às emissões de debêntures, exercendo, portanto, sua competência fiscalizatória.

77. Em relação ao segundo requisito, é necessário ressaltar que o dolo e a má-fé não podem ser presumidos<sup>60</sup>. É necessária a reunião de um conjunto de provas e indícios que demonstrem que os acusados (i) tinham ou poderiam ter acesso à informação solicitada; e (ii) tinham a intenção de frustrar ou obstruir a investigação.

78. Como relatado, em 20/07/2022, a SRE enviou o Ofício nº 329/2022<sup>61</sup>, intimando a Be-Capital, por meio de seus administradores Paulo Paiva e Leonardo Lopes, a prestar esclarecimentos acerca das emissões de debêntures e seus subscritores. A Companhia, no entanto, respondeu de forma evasiva e incompleta, limitando-se a afirmar que já teriam sido corrigidas *“as expressões indevidas utilizadas no site”*.

---

<sup>58</sup> PAS CVM nº 19957.009206/2018-61, Dir. Rel. Flávia Perlingeiro, j. em 11/04/2023. PAS CVM nº 05/2015, Dir. Rel. Flávia Perlingeiro, j. em 09/11/2021. PAS CVM nº 03/2013, Dir. Rel. Roberto Fernandes, j. em 05/05/2015. PAS CVM nº 19957.000088/2015-83, Dir. Rel. Carlos Sobrinho, j. em 02/07/2019.

<sup>59</sup> Ver, exemplificativamente, PAS CVM nº 03/2011, Dir. Rel. Carlos Alberto Rebello Sobrinho, j. em 02/07/2019; PAS CVM nº 09/2014, Dir. Rel. Carlos Alberto Rebello Sobrinho, j. em 20/12/2019; PAS CVM nº 19957.002314/2021-17, Dir. Rel. Alexandre Rangel, j. em 22/02/2022; e PAS CVM nº 19957.009206/2018-61, Dir. Rel. Flávia Perlingeiro, j. em 11/04/2023.

<sup>60</sup> Nesse sentido: “Penso, ainda, que não é o atraso que justifica a imputação de embaraço à fiscalização, pois para o atraso há a previsão de incidência de multa. Exige-se muito mais que isso. Exige-se a comprovação de que de fato se buscava obstruir a investigação, que não se deve presumir obviamente. Não vi esta busca no presente processo; nada me convenceu que existisse esta intenção.” PAS CVM nº RJ2002/8428, Dir. Rel. Luiz Antônio Sampaio de Campos, j. em 14/10/2004.

<sup>61</sup> Doc. 1559718.



## 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)

79. Diante disso, em 01/08/2022, a área técnica enviou o Ofício nº 356/2022, por meio do qual foram reiteradas as solicitações do Ofício nº 329/2022, ressaltando-se que o seu não atendimento poderia configurar embaraço à fiscalização.

80. Em resposta, a Companhia apresentou lista contendo relação de clientes e respectivos aportes. Por sua vez, as informações acerca dos responsáveis pela emissão e oferta das debêntures não foram encaminhadas. Além disso, na oportunidade, a Companhia alegou que as publicidades relacionadas a oferta de valores mobiliários não seria “*prática da empresa*” e que as emissões de debêntures estariam “*seguindo as diretrizes como deve ser para uma emissão privada*”. Entretanto, como detalhado neste voto, tal assertiva não corresponde à realidade dos fatos.

81. Por meio do Ofício nº 494/2022, de 18/10/2022, os acusados foram novamente instados a apresentar informações e documentos relativos à Be-Capital e às ofertas de debêntures, incluindo, dentre outros, o estatuto social, o quantitativo de funcionários e as demonstrações financeiras auditadas da Companhia referentes aos exercícios de 2019, 2020 e 2021, bem como a destinação dos recursos captados em cada uma das ofertas. O referido ofício, porém, não foi respondido.

82. Diante da ausência de resposta, foi expedido o Ofício nº 46/2023, de 22/03/2023, reiterando as solicitações do Ofício nº 494/2022, mas que também não foi respondido.

83. Nesse cenário, na visão da Acusação, a responsabilização da Be-Capital, Paulo Paiva e Leonardo Lopes se justificaria “*tendo em vista que foram intimados pelos ofícios nº 329 e 494 e não atenderam adequadamente às demandas efetivadas*”.

84. Ocorre que, em razão de conflitos societários com os demais sócios, Leonardo Lopes foi destituído do cargo de diretor na AGE de 10/06/2021<sup>62</sup>.

85. Já Paulo Paiva foi afastado da administração da Be-Capital em 23/12/2021<sup>63</sup>, por decisão judicial que decretou a intervenção na Companhia e nomeou um administrador provisório, no bojo do conflito societário que deu ensejo ao Processo Judicial nº 0104831-62.2021.8.19.0001<sup>64</sup>.

86. Em 05/07/2022, foi proferida, no curso do referido processo judicial, decisão que encerrou a administração provisória e determinou a recondução de Leonardo Lopes e Antonio Albuquerque à diretoria da Companhia, mantendo o afastamento dos demais diretores, dentre os

---

<sup>62</sup> Ocasão em que Antonio Albuquerque também foi destituído do cargo de diretor.

<sup>63</sup> Em conjunto com Calebe Cerqueira.

<sup>64</sup> Em trâmite perante a 4ª Vara Empresarial da Comarca do Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro.



## 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)

quais, Paulo Paiva<sup>65</sup>. Antonio Albuquerque, contudo, rejeitou a recondução, conforme comunicado em petição juntada no bojo do processo judicial e anexada às suas razões de defesa, de forma que, até onde se sabe, por ocasião do envio dos ofícios da CVM, que se iniciaram em 20/07/2022, a diretoria era integrada apenas pelo acusado Leonardo Lopes.

87. Forçoso, então, reconhecer que Paulo Paiva não é parte legítima para responder por embaraço à fiscalização, uma vez que as demandas da Autarquia foram realizadas após a sua saída da administração da Companhia.

88. Chego, entretanto, à conclusão diversa com relação a Be-Capital e Leonardo Lopes, uma vez que as informações que a fiscalização buscava diziam respeito à própria Companhia, da qual Leonardo Lopes era administrador e acionista. Tratam-se, desse modo, de informações que, evidentemente, eram de fácil acesso a esses acusados, algumas das quais, inclusive, de guarda obrigatória.

89. Assim, as respostas obtusas, incompletas e esquivas, tal como a ausência de qualquer resposta aos dois últimos ofícios demonstram evidente intenção de obstruir as investigações ou, no mínimo, dolo eventual de fazê-lo<sup>66</sup>.

90. Diante do exposto, presentes os requisitos e considerando o teor indispensável das informações requeridas para o exercício do dever fiscalizatório pela CVM, entendo que a Be-Capital e Leonardo Lopes, responsável à época pelo fornecimento das informações, devem ser responsabilizados pela infração de embaraço à fiscalização.

#### IV. CONCLUSÃO E DOSIMETRIA

91. Em resumo, concluo que restaram comprovadas as seguintes infrações apontadas no Termo de Acusação:

- (i) Infração ao disposto no art. 19 da Lei nº 6.385/1976 e nos arts. 2º e 4º da ICVM 400/03, pela realização de oferta pública de debêntures sem o devido registro perante a CVM ou sua dispensa, sendo responsáveis a Be-Capital, Paulo Paiva e Leonardo Lopes;

---

<sup>65</sup> Doc. 1995779.

<sup>66</sup> Nesse sentido, “O acusado, como se veio a apurar, [...] detinha as informações que lhe foram solicitadas e poderia tê-las disponibilizado à CVM, caso fosse, de fato, sua intenção não obstaculizar o exercício da função fiscalizatória da Autarquia.”. PAS CVM nº 19957.009206/2018-61, Dir. Rel. Flávia Perlingeiro, j. em 11/04/2023.



## 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)

- (ii) Infração ao art. 3º c/c inciso III do art. 2º da RCVM nº 62/2022 (item I c/c item II, “c”, da ICVM nº 08/1976, vigente até 31/01/2022), pela realização de oferta fraudulenta, sendo responsáveis a Be-Capital, Paulo Paiva, Leonardo Lopes e Calebe Cerqueira; e
- (iii) Infração ao art. 1º, parágrafo único, do Anexo B, da RCVM nº 45/2021, por embarço à fiscalização, sendo responsáveis a Be-Capital e Leonardo Lopes.

92. Por sua vez, concluo pela absolvição (i) de Antonio Albuquerque da acusação de operação fraudulenta; e (ii) de Paulo Paiva da acusação de embarço à fiscalização.

93. Passo, assim, à dosimetria das penas. Os fatos objeto deste PAS ocorreram de 2020 a 2022, isto é, após a entrada em vigor da Lei nº 13.506/2017. Por esse motivo, os valores máximos das penas que podem ser aplicadas, neste caso concreto, são aqueles previstos no referido diploma legal, seguindo os parâmetros definidos pela RCVM nº 45/2021.

94. De todo modo, na fixação de penalidades por esta CVM, o Colegiado deve atentar para os princípios da proporcionalidade e da razoabilidade, assim como os motivos que justifiquem sua imposição. 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.

95. As infrações ora reconhecidas são consideradas graves, conforme (i) o art. 59, II, da ICVM nº 400/03, à época vigente; (ii) o art. 4º da RCVM nº 62/2022 (e inciso III da ICVM nº 08/1976, vigente até 31/01/2022); e (iii) o art. 1º, IV, do Anexo B à RCVM nº 45/2021.

96. Na dosimetria da pena, levo em conta, ainda, os precedentes do Colegiado aplicáveis a cada tipo de infração, observada a gravidade em concreto da conduta dos acusados, e como atenuante, os bons antecedentes dos acusados, no percentual de 15% de redução.

97. No que tange aos ilícitos de oferta irregular e operação fraudulenta, considero também, como agravantes, nos termos do art. 65 da RCVM 45/2021, a prática reiterada da conduta irregular e o dano relevante à imagem do mercado de valores mobiliários, no percentual de 15% (quinze por cento) de acréscimo para cada.

98. Passo, então, a fixar as penas-base para cada uma das imputações.



## 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)

99. Em relação à oferta irregular de valores mobiliários, em linha com precedentes deste Colegiado<sup>67</sup>, entendo ser aplicável a penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 12.160.000,00 (doze milhões, cento e sessenta mil reais) para a Be-Capital, equivalente a 20% (vinte por cento) do valor total ofertado (R\$ 60,8 milhões), e no valor de R\$ 3.040.000,00 (três milhões e quarenta mil reais), equivalente a 5% (cinco por cento) do valor total ofertado, para Paulo Paiva e Leonardo Lopes, cada um.

100. Por sua vez, em relação à infração de realização de operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, deve ser aplicada a penalidade de multa pecuniária para a pessoa jurídica, e de proibição temporária para as pessoas físicas, nos termos do art. 11, caput, VIII e §3º, da Lei nº 6.385/76 e no art. 60, caput e VII c/c art. 64 da Resolução CVM nº 45/2021.

101. Tendo em vista que não há liquidez e certeza em relação aos valores dos prejuízos efetivamente causados a investidores, fica inviabilizada a utilização deste parâmetro como referência para fins de dosimetria. Em linha com precedentes<sup>68</sup>, fixo como pena-base para a Be-Capital multa pecuniária em R\$5.000.000,00 (cinco milhões de reais) em proporção à dimensão dos ilícitos praticados. Proponho, ainda, para Leonardo Lopes e Paulo Paiva, a penalidade de proibição temporária, pelo período de 60 (sessenta) meses, de atuar, direta ou indiretamente, em qualquer modalidade de operação no mercado de valores mobiliários, para cada um.

102. Finalmente, em consonância com precedentes da CVM<sup>69</sup>, fixo a pena-base por embaraço à fiscalização em R\$200.000,00 (duzentos mil reais) para a Be-Capital, e em R\$ 100.000,00 (cem mil reais) para Leonardo Lopes.

---

<sup>67</sup> PAS CVM nº 19957.010829/2022-63, de minha relatoria, j. em 05/09/2023; PAS CVM nº 19957.007433/2020-77, de minha relatoria, j. em 04/04/2023. PAS CVM nº 19957.011633/2017-29, Dir. Rel. Flávia Perlingeiro, j. em 15/12/2020.

<sup>68</sup> PAS CVM nº 19957.008816/2018-48, j. em 28/02/2023, e PAS CVM nº 19957.002835/2022-47, j. em 29/08/2023, ambos de minha relatoria; PAS CVM nº RJ2017/02029, Pres. Rel. Marcelo Barbosa, j. em 17/05/2022; PAS CVM nº RJ2016/7486, Gustavo Gonzalez, j. em 18/06/2019; PAS CVM nº 19957.007430/2019-08, Dir. Rel. Flávia Perlingeiro, j. em 22/12/2022; PAS CVM nº 19957.001921/2020-71, Pres. Rel. Marcelo Barbosa, j. em 08/11/2022.

<sup>69</sup> Nesse sentido, confira-se: PAS CVM nº 05/2015, Dir. Rel. Flávia Perlingeiro, j. em 09/11/2021; PAS CVM nº 19957.011029/2019-64, Dir. Rel. Daniel Maeda, j. em 21/05/2024, PAS CVM nº 19957.003408/2016-38, Dir. Rel. Henrique Machado, j. em 18/12/2018; PAS CVM nº 19957.009206/2018-61, Dir. Flávia Perlingeiro, j. em 11/04/2023.



## 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)

103. Por todo o exposto, com fundamento no art. 11, II e §1º, I, da Lei nº 6.385/76<sup>70</sup> e no art. 60, II c/c art. 61, I, da Resolução CVM nº 45/2021<sup>71</sup>, voto:

(i) pela **condenação** de:

(a) **Be-Capital**, às penalidades de:

(a.1) multa pecuniária no valor de **R\$ 13.984.000,00 (treze milhões, novecentos e oitenta e quatro mil reais)**, pela realização de oferta pública sem registro ou sua dispensa, em infração ao art. 19 da Lei nº 6.385/1976, c/c arts. 2º e 4º da ICVM 400;

(a.2) multa pecuniária no valor de **R\$ 5.750.000,00 (cinco milhões, setecentos e cinquenta mil reais)**, pela realização de operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, em infração ao art. 3º c/c inciso III do art. 2º da RCVM nº 62/2022 (item I c/c item II, “c”, da ICVM nº 08/1976, vigente até 31/01/2022); e

(a.3) multa pecuniária no valor de **R\$170.000,00 (cento e setenta mil reais)**, por embarço à fiscalização, em violação ao art. 1º, parágrafo único, do Anexo B, da RCVM nº 45/2021.

(b) **Leonardo Lopes**, às penalidades de:

(b.1) multa pecuniária no valor de **R\$ 3.496.000,00 (três milhões, quatrocentos e noventa e seis mil reais)**, pela realização de oferta pública sem registro ou sua dispensa, em infração ao art. 19 da Lei nº 6.385/1976, c/c arts. 2º e 4º da ICVM 400;

(b.2) proibição temporária, pelo período de **69 (sessenta e nove) meses**, de atuar, direta ou indiretamente, em qualquer modalidade de operação no mercado de valores mobiliários pela prática de operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, em infração ao art. 3º c/c inciso III do art. 2º da RCVM nº 62/2022 (item I c/c item II, “c”, da ICVM nº 08/1976, vigente até 31/01/2022); e

(b.3) multa pecuniária no valor de **R\$85.000,00 (oitenta e cinco mil reais)**, por embarço à fiscalização, em violação ao art. 1º, parágrafo único, do Anexo B, da RCVM nº 45/2021.

<sup>70</sup> “Art. 11. A Comissão de Valores Mobiliários poderá impor aos infratores das normas desta Lei, da Lei no 6.404, de 15 de dezembro de 1976 (Lei de Sociedades por Ações), de suas resoluções e de outras normas legais cujo cumprimento lhe caiba fiscalizar as seguintes penalidades, isoladas ou cumulativamente: (...) II – multa (...) § 1o A multa deverá observar, para fins de dosimetria, os princípios da proporcionalidade e da razoabilidade, a capacidade econômica do infrator e os motivos que justifiquem sua imposição, e não deverá exceder o maior destes valores: I - R\$ 50.000.000,00 (cinquenta milhões de reais); II - o dobro do valor da emissão ou da operação irregular; III - 3 (três) vezes o montante da vantagem econômica obtida ou da perda evitada em decorrência do ilícito; ou IV - o dobro do prejuízo causado aos investidores em decorrência do ilícito.”

<sup>71</sup> “Art. 60. A CVM pode impor as seguintes penalidades, isolada ou cumulativamente: (...) II – multa (...)” “Art. 61. A penalidade de multa não deverá exceder o maior dos seguintes valores: I – R\$ 50.000.000,00 (cinquenta milhões de reais); II – o dobro do valor da emissão ou da operação irregular; III – 3 (três) vezes o montante da vantagem econômica obtida ou da perda evitada em decorrência do ilícito; ou IV – o dobro do prejuízo causado aos investidores em decorrência do ilícito.”



## 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)

- (c) **Paulo Paiva**, às penalidades de:
- (c.1) multa pecuniária no valor de **R\$ 3.496.000,00 (três milhões, quatrocentos e noventa e seis mil reais)**, pela realização de oferta pública sem registro ou sua dispensa, em infração ao art. 19 da Lei nº 6.385/1976, c/c arts. 2º e 4º da ICVM 400; e
  - (c.2) proibição temporária, pelo período de **69 (sessenta e nove) meses**, de atuar, direta ou indiretamente, em qualquer modalidade de operação no mercado de valores mobiliários pela prática de operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, em infração ao art. 3º c/c inciso III do art. 2º da RCVM nº 62/2022 (item I c/c item II, “c”, da ICVM nº 08/1976, vigente até 31/01/2022).
- (d) **Calebe Cerqueira**, às penalidades de:
- (d.1) proibição temporária, pelo período de **69 (sessenta e nove) meses**, de atuar, direta ou indiretamente, em qualquer modalidade de operação no mercado de valores mobiliários pela prática de operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, em infração ao art. 3º c/c inciso III do art. 2º da RCVM nº 62/2022 (item I c/c item II, “c”, da ICVM nº 08/1976, vigente até 31/01/2022).
- (ii) pela **absolvição** de:
- (a) **Antônio Albuquerque** em relação à acusação de prática de operação fraudulenta; e
  - (b) **Paulo Paiva** quanto à acusação de embaraço à fiscalização.

104. Por fim, nos termos do art. 9º da Lei Complementar nº 105/2001 e do art. 12 da Lei nº 6.385/1976, o resultado deste julgamento deve ser comunicado ao Ministério Público Federal no Rio de Janeiro<sup>72</sup>, em complemento às comunicações realizadas anteriormente.

É como voto.

Rio de Janeiro, 20 de agosto de 2024.

João Pedro Nascimento  
**Presidente Relator**

---

<sup>72</sup> Em complemento ao Ofício nº 185/2023/CVM/SGE (Doc. 1875855).