



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

### PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM 19957.007976/2020-94

#### SUMÁRIO

##### PROPONENTES:

- 1) ANTÔNIO CARLOS FREIXO JÚNIOR (“ANTÔNIO CARLOS”);
- 2) DANIEL BUENO VORCARO (“DANIEL VORCARO”);
- 3) FELIPE CANCADO VORCARO (“FELIPE VORCARO”);
- 4) HENRIQUE MOURA VORCARO (“HENRIQUE VORCARO”);
- 5) BANCO MÁXIMA S.A. (“BANCO MÁXIMA”);
- 6) ENTRE INVESTIMENTOS E PARTICIPAÇÕES LTDA. (“ENTRE INVESTIMENTOS”);
- 7) MILO INVESTIMENTOS S.A. (“MILO”);
- 8) MG I DESENVOLVIMENTO IMOBILIÁRIO SPE LTDA. (“MGI SPE”); e
- 9) VIKING PARTICIPAÇÕES LTDA. (“VIKING PARTICIPAÇÕES”).

##### ACUSAÇÃO:

Realização, em tese, de operações fraudulentas no mercado de capitais, em suposta infração ao disposto no item I c/c item II, letra “c”, da então vigente Instrução CVM 08/79<sup>[1]</sup>.

##### PROPOSTA:

**A) OBRIGAÇÃO DE PAGAR** - pagar à CVM, em parcela única, o valor de:

- 1) ANTÔNIO CARLOS - R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais);
- 2) ENTRE INVESTIMENTOS - R\$ 300.000,00 (trezentos mil reais);
- 3) BANCO MÁXIMA, DANIEL VORCARO e VIKING PARTICIPAÇÕES - R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais), dividido da seguinte forma:
  - 3.1) BANCO MÁXIMA - R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais);
  - 3.2) DANIEL VORCARO - R\$ 250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais); e
  - 3.3) VIKING PARTICIPAÇÕES - R\$ 250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais);
- 4) MILO, MGI SPE, HENRIQUE VORCARO e FELIPE VORCARO - R\$ 1.500.000,00 (um milhão e quinhentos mil reais), distribuído da seguinte forma:

- 4.1) MILO - R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais);
- 4.2) HENRIQUE VORCARO - R\$ 250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais);
- 4.3) MGI SPE - R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais); e
- 4.4) FELIPE VORCARO - R\$ 250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais); e

**B) OBRIGAÇÃO DE FAZER** - MILO, MGI SPE, HENRIQUE VORCARO e FELIPE VORCARO se comprometem a:

- 1) Elaborar novo laudo de avaliação, por meio de profissional ou sociedade especializada escolhida pela CVM dentre uma lista tríplice a ser apresentada pelos PROPONENTES; e
- 2) Na hipótese de o novo laudo de avaliação apresentar um valor inferior ao utilizado para integralização das cotas no Brazil Realty FII, os PROPONENTES se comprometem a integralizar o restante do valor em dinheiro.

**PARECER DA PFE-CVM:  
COM ÓBICE**

**PARECER DO COMITÊ:  
REJEIÇÃO**

**PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO  
PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM 19957.007976/2020-94  
PARECER TÉCNICO**

1. Trata-se de propostas de Termo de Compromisso apresentadas (a) de forma conjunta por BANCO MÁXIMA S.A. (doravante denominado “BANCO MÁXIMA”), na qualidade de subscritor da 3ª emissão de cotas do Fundo Emissor, VIKING PARTICIPAÇÕES LTDA. (doravante denominada “VIKING PARTICIPAÇÕES”), na qualidade de contraparte das negociações de cotas do Fundo Emissor realizadas no mercado secundário, e por DANIEL BUENO VORCARO (doravante denominado “DANIEL VORCARO”), na qualidade de Diretor do BANCO MÁXIMA e de Responsável pela VIKING PARTICIPAÇÕES; (b) de forma conjunta por MILO INVESTIMENTOS S.A. (doravante denominada “MILO”), na qualidade de subscritor da 3ª emissão de cotas do Fundo Emissor, HENRIQUE MOURA VORCARO (doravante denominado “HENRIQUE VORCARO”), na qualidade de Responsável pela MILO, MG I DESENVOLVIMENTO IMOBILIÁRIO SPE LTDA. (doravante denominada “MGI SPE”), na qualidade de contraparte das negociações de cotas do Fundo Emissor realizadas no mercado secundário, e FELIPE CANCELADO VORCARO (doravante denominado “FELIPE VORCARO”), na qualidade de Responsável pela MGI; (c) individualmente por ENTRE INVESTIMENTOS LTDA. (doravante denominada “ENTRE INVESTIMENTOS”), na qualidade de contraparte das negociações de cotas do Fundo Emissor realizadas no mercado secundário; e (d) individualmente por ANTÔNIO CARLOS FREIXO JÚNIOR

(doravante denominado “ANTÔNIO CARLOS”), na qualidade de Responsável pela ENTRE INVESTIMENTOS, no âmbito de Processo Administrativo Sancionador (“PAS”) instaurado pela Superintendência e Registro de Valores Mobiliários (“SRE”), no qual constam outros 10 (dez) acusados.

## **DA ORIGEM<sup>[2]</sup> E DOS ESCLARECIMENTOS INICIAIS**

2. A acusação teve origem em processo<sup>[3]</sup> instaurado no âmbito dos trabalhos ordinários de Supervisão Baseada em Risco para apurar indícios de irregularidades na 3ª emissão de cotas do Brazil Realty Fundos de Investimento Imobiliário (“Brazil Realty FII” ou “Fundo”), ofertadas nos moldes do disposto pela então vigente Instrução CVM 476/09 (“ICVM 476”).

3. De acordo com a SRE, a emissão apresentou diversas irregularidades que, a princípio, poderiam ser tratadas como falta de diligência dos envolvidos. Entretanto, com o aprofundamento das investigações, verificou-se a natureza fraudulenta, em tese, das operações, considerando, em especial, (i) os diversos problemas identificados com os ativos utilizados na integralização das cotas do Fundo, e (ii) a dinâmica das negociações das cotas ocorridas posteriormente no mercado secundário de balcão não organizado.

4. Adicionalmente, a Área Técnica destacou que todas as três companhias investidas pelo Brazil Realty FII, conforme posição de investimentos de 30.06.2019, eram, de alguma forma, relacionadas a cotistas do Fundo. Tal situação foi considerada como um agravante às negociações ocorridas no mercado secundário entre as partes, sendo possível inferir, de acordo com a SRE, que as operações teriam servido como um meio de transferência de recursos entre os cotistas.

5. Neste Parecer Técnico será dado enfoque às irregularidades constatadas na emissão e à conduta dos PROPONENTES.

## **DOS FATOS E DA MANIFESTAÇÃO DA ÁREA TÉCNICA**

6. A emissão em análise apresenta as seguintes características:

<b>Emissora</b>	Brazil Realty FII
<b>Administrador Fiduciário</b>	I.I.D.T.V.M.L.
<b>Intermediário Líder</b>	I.I.D.T.V.M.L.
<b>Valor total da emissão</b>	R\$ 250 milhões
<b>Data de início da oferta</b>	29.10.2018
<b>Valor total subscrito</b>	R\$ 139.100.557,50 entre 29.10.2018 a 31.03.2020
<b>Forma de distribuição</b>	Esforços restritos (ICVM 476)

7. No período de 29.10.2018 a 31.03.2020, as cotas foram subscritas pelos seguintes investidores no mercado primário:

<b>Subscritor</b>	<b>Valor (R\$)</b>	<b>Forma de Integralização</b>
Banco Máxima	16.783.000,00	Dinheiro
M FIM CP2	13.000.000,00	Dinheiro
Milo	70.000.000,00	70.000.000 de cotas da MGI SPE
E.E.C.S.A.	10.377.150,00	50 lotes precificados em R\$ 207.543,00 cada
T.C.S.A.	28.670.407,50	1.909.000 ações da Brazil Realty Empreendimentos S.A.
CB FIM CP IE	270.000,00	Dinheiro

Da Emissora e do Intermediário Líder

8. Em 14.08.2019 e 16.08.2019, foram realizados trabalhos de inspeção nas dependências da I.I.D.T.V.M.L, Administradora do Brazil Realty FII e Intermediário Líder da oferta de cotas. Em relação às irregularidades inicialmente identificadas na emissão, a Área Técnica destacou que a I.I.D.T.V.M.L:

- a. na qualidade de Administradora Fiduciária do Fundo Ofertante teria atuado, em tese, em desacordo com o disposto no art. 10 da ICVM 476<sup>[4]</sup>, considerando:
  - i. ter declarado que a oferta teria sido aberta por solicitação de cotistas e tinha a intenção de captar R\$ 250 mil, conforme registrado na ata da Assembleia Geral de Cotista do Fundo (“AGC”), realizada em 29.03.2018;
  - ii. não ter apresentado evidência capaz de comprovar que teriam sido oferecidas informações verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes para os investidores e a justificativa para tal seria o fato de a oferta ter sido solicitada por cotistas do próprio Fundo;
  - iii. que a ata da AGC, de 29.03.2018, apresenta registro de participação de um único cotista, sem identificação, detentor de 88,14% das cotas, e, ao analisar a relação de cotistas, não ficou claro qual seria o cotista<sup>[5]</sup>;
  - iv. ter sido verificado que a Oferta teria alcançado outros investidores que não eram cotistas do Fundo, apesar ter sido alegado que não teria sido realizado qualquer esforço de distribuição;
  - v. não ter sido apresentado contrato de distribuição celebrado entre o Emissor da Oferta e o Intermediário Líder;
  - vi. que a ausência do contrato gera incertezas nos custos da emissão por não se ter uma definição sobre a forma e o montante a ser pago pela prestação do serviço, mesmo em se tratando de mesma instituição;
- b. teria sido descumprido, em tese, o disposto no art. 39, V, “a” e “c”, da Instrução CVM nº 472/08<sup>[6]</sup> (“ICVM 472”), pois as Demonstrações Financeiras (“DF”) do Fundo, relativas ao exercício findo em 31.12.2017, foram divulgadas somente em 05.02.2019, de modo que a Oferta teria sido iniciada em 29.10.2018, sem, portanto, a divulgação das DF de 2017;
- c. teria sido orientada, por meio de Ofício, a realizar a suspensão da Oferta junto à CVM e à B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão (“B3”), mas não se manifestou sobre o

Ofício;

d. na qualidade de Intermediário Líder da oferta, teria descumprido, em tese, o disposto no art. 11, I, da ICVM 476<sup>[7]</sup>, tendo em vista que:

i. declarou que não teria realizado esforço de colocação, tendo apresentado como justificativa o fato de a Oferta ter sido solicitada pelos cotistas do Fundo;

ii. não teria apresentado o contrato de distribuição e não teria apresentado qualquer documento discriminando a forma e o valor que o Fundo pagaria pela realização do serviço;

iii. não teria apresentado qualquer evidência que comprovasse que teria oferecido informações verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes para os investidores;

iv. a oferta teria alcançado investidor que não era cotista do Fundo; e

v. a oferta teria sido iniciada sem o Fundo ter divulgado suas DF, não havendo, portanto, qualquer evidência de que a I.I.D.T.V.M.L. tenha agido com cautela e elevados padrões de diligência para assegurar que as informações prestadas pelo ofertante fossem verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes;

e. teria descumprido, em tese, o prazo para informar à CVM sobre o início da Oferta, conforme o disposto no art. 7<sup>a</sup>-A da ICVM 476<sup>[8]</sup>, tendo em vista que:

i. teria declarado não ter realizado esforço de colocação, o que impede a determinação da data da primeira busca por potenciais investidores;

ii. as duas primeiras subscrições ocorreram em 31.10.2018; e

iii. ao se estimar a data da primeira subscrição como sendo a data da primeira busca por potenciais investidores, sendo que a I.I.D.T.V.M.L. informou que o início da Oferta teria ocorrido em 09.11.2018, o prazo de 5 (cinco) dias úteis não teria sido cumprido;

f. descumpriu, em tese, o disposto no artigo 3<sup>o</sup>, I, da então vigente Instrução CVM nº 541/13<sup>[9]</sup>, que exige o depósito centralizado como condição imprescindível para realização de distribuição pública de valores mobiliários, considerando que:

i. a B3 é o único depositário central registrado na CVM, razão pela qual a distribuição de oferta pública das cotas teria que ter sido emitida na B3; e

ii. a B3, quando do envio do Ofício à I.I.D.T.V.M.L., contendo orientação de suspensão da Oferta, teria informado à CVM que não seria possível promover a suspensão da emissão, pelo fato de não ter sido identificada a divulgação do início de distribuição da oferta, e, conseqüentemente, não ter sido iniciada a operacionalização do processo de distribuição das cotas;

e

g. também teria sido descumprido, em tese, o disposto no art. 12 da ICVM 472<sup>[10]</sup>, pelo fato de não ter sido fornecida a ata de AGC que teria aprovado a integralização das cotas feita pelo MILO, embora tenha sido disponibilizado o Boletim de Subscrição do cotista e o Laudo de Avaliação que embasou a integralização do Fundo.

9. Por fim, de acordo com a SRE, ao aprofundar a investigação e analisar as negociações com as cotas do Fundo ocorridas no mercado secundário de balcão não organizado, no período de 29.10.2018 a 31.03.2020, restou caracterizado que a

I.I.D.T.V.M.L atuou como uma espécie de “câmara de liquidação”, propiciando liquidez para as operações em tese fraudulentas realizadas, o que configura, em tese, infração ao disposto no item I c/c o item II, letra “c”, da então vigente ICVM 8.

#### Da Subscrição realizada pela MILO

10. Em 31.10.2018, a MILO realizou uma subscrição de 5.701.755,82 cotas do Fundo por R\$ 70 milhões. Tal valor foi integralizado com 70 milhões de cotas da MGI SPE. Tais cotas, por sua vez, foram adquiridas com a integralização de 10.000 ações da M.G.II.D.I.S.A. (“MG II”), equivalentes a 100% do capital social, no valor de R\$ 146,586 milhões, na MGI SPE, adquirindo-se 146.586.000 cotas da MGI SPE<sup>[11]</sup>.

11. A Avaliação Econômico-Financeira da MG II (“Laudo MG II” com data-base de 18.10.2018) apresentada pela I.I.D.T.V.M.L à fiscalização teria apresentado as seguintes irregularidades:

a. ausência de assinatura e de identificação do avaliador, o que teria caracterizado a inépcia do documento;

b. sobreavaliação indevida de R\$ 56 milhões, tendo em vista que a MG II detinha 30,5% do patrimônio líquido (“PL”) de sociedade cujo PL era um imóvel de 76.000 m<sup>2</sup> e deveria ter sido precificada em R\$ 90.320.870,00 (30,5% de R\$ 296.134.000,00), tendo, no entanto, sido precificada em R\$ 146,586 milhões (49,5% de R\$ 296.134.000,00);

c. o laudo de avaliação do referido imóvel, de acordo com a Área Técnica, supostamente elaborado pela sociedade N.A.E.L., também não tinha assinatura do responsável pela elaboração, e apresentou as seguintes irregularidades:

i. consta registro de que, em pesquisa na região onde se encontra o imóvel avaliado, teriam sido encontrados imóveis similares avaliados entre R\$ 3.176,00 e R\$ 3.972,00 o metro quadrado, sem apresentar a relação e as características dos imóveis pesquisados;

ii. a data base do laudo de avaliação consta como sendo 01.10.2018, sendo que a referida pesquisa teria ocorrido em julho de 2017;

iii. com base na pesquisa acima referida e sem disponibilizar mais informações, a avaliadora concluiu que o valor do metro quadrado do imóvel avaliado seria de R\$ 3.896,50, e considerando a área do imóvel como sendo de 76.000 m<sup>2</sup>, o que resultou no valor de mercado do imóvel em R\$ 296,134 milhões; e

iv. em outra seção do mesmo laudo de avaliação, o montante de R\$ 296,134 milhões foi considerado como valor para venda forçada do imóvel e o montante de R\$ 304 milhões como valor de mercado, sem que tivesse restado claro como se teria alcançado tal valor.

12. A fim de obter informações adicionais sobre a avaliação do imóvel, a Área Técnica questionou a sociedade responsável pela elaboração, a MILO e a MGI SPE, e, após analisar as respostas, destacou que:

a. N.A.E.L. não reconheceu a autoria do laudo inicialmente apresentado na resposta do Intermediário Líder;

b. MILO e MGI SPE declararam que o laudo obtido junto à I.I.D.T.V.M.L era uma prévia, e encaminharam a versão final que teria de fato contido a avaliação do imóvel da MG II;

c. embora a N.A.E.L. tenha reconhecido a elaboração dessa versão, o documento

também não poderia ser considerado como válido por não ter apresentado detalhamento mínimo das informações sobre os imóveis utilizados como amostra, impossibilitando a verificação da veracidade das informações utilizadas;

d. a matrícula do imóvel apresentava outra companhia como proprietária do imóvel e não a MG II;

e. a MGI SPE não teria apresentado documento formal que comprovasse a contratação do avaliador, tendo alegado ter sido realizada por meio de “reunião presencial” e “telefone”;

f. o pagamento pelo serviço no valor de R\$ 5 mil teria sido realizado em espécie, não tendo gerado qualquer formalização, bem como configurando-se em uma forma “pouco usual” de pagamento pela prestação de serviços; e

g. o recibo de pagamento apresentado aparenta ser uma imagem com a assinatura do contratado colada, o que não assegura sua autenticidade.

#### Da Subscrição feita pelo BANCO MÁXIMA

13. O BANCO MÁXIMA integralizou R\$ 16,783 milhões em “dinheiro”. Ao analisar o extrato bancário da conta do Brazil Realty FII, a Área Técnica não identificou comprovante de 4 subscrições realizadas, num valor total de R\$ 2,650 milhões. Ao analisar os comprovantes enviados pelo próprio BANCO MÁXIMA, a Área Técnica verificou que:

a. os valores de R\$ 750 mil e R\$ 900 mil, referentes a duas subscrições, teriam sido transferidos para outra conta do Fundo no BANCO MÁXIMA; e

b. duas transferências no valor de R\$ 500 mil, referentes às outras duas subscrições, foram realizadas da conta do Fundo no BANCO MÁXIMA para uma sociedade de Advogados, inexistindo comprovação de transferência do BANCO MÁXIMA para o Fundo.

#### Das Negociações no Mercado Secundário

14. A Área Técnica fez uma análise das negociações de cotas do Brazil Realty FII ocorridas no mercado de balcão não organizado no período de 29.10.2018 a 31.03.2020 e verificou que os três subscritores da oferta que integralizaram cotas com ativos negociaram essas cotas posteriormente, obtendo retorno financeiro irregular<sup>[12]</sup>.

15. De acordo com a SRE, a ENTRE INVESTIMENTOS, companhia relacionada à I.I.D.T.V.M.L, e a própria I.I.D.T.V.M.L, participaram ativamente das operações em tese fraudulentas, atuando no mercado secundário como uma espécie de “câmara de liquidação”, comprando ou vendendo cotas com o intuito de proporcionar liquidez para os demais investidores do Fundo.

16. Ainda, em relação à atuação da ENTRE INVESTIMENTOS como intermediária na operação, em tese, fraudulenta, a Área Técnica destacou que a PROPONENTE:

a. atuou comprando e vendendo cotas em um número elevado de negociações no mercado de balcão não organizado no período de 14.11.2018 a 13.03.2020 (177 operações);

b. nesse período, adquiriu 23.186.905 cotas por R\$ 350.693.636,43 e vendeu 23.727.003 cotas por R\$ 358.444.003,76, o que seria um indício de que funcionava como uma espécie de “câmara de liquidação” das negociações no

mercado secundário;

c. questionada sobre a fundamentação econômica para as operações realizadas, a ENTRE INVESTIMENTOS afirmou que atuava nas negociações de cotas do Fundo de forma a proporcionar liquidez aos investidores;

d. tal informação corrobora a tese de que os subscritores, em especial a T.C.S.A. e a E.E.C.S.A., adquiriram cotas na certeza de que teriam a liquidez desejada<sup>[13]</sup>;

e. a atuação em tese fraudulenta teria ficado “ainda mais evidente” em negociação ocorrida no dia 16.04.2019, quando a ENTRE INVESTIMENTOS adquiriu 43% das cotas integralizadas pela T.C.S.A. no dia anterior, o que gerou um resultado positivo de 22,2% em apenas um dia para a referida subscritora;

f. tal atuação em tese irregular da ENTRE INVESTIMENTOS seria recorrente, tendo sido também observada no âmbito de outro PAS<sup>[14]</sup>.

17. Em relação às negociações da MILO no mercado secundário, a SRE destacou que ficou configurado que a companhia integralizou cotas do Fundo com o objetivo de, posteriormente, negociar tais cotas com a I.I.D.T.V.M.L, a ENTRE INVESTIMENTOS e partes relacionadas, sendo possível auferir um retorno financeiro em tese irregular de R\$ 84.975.236,17, tendo em vista que:

a. no período analisado, a MILO adquiriu um total 7.313.381,45 cotas, nos mercados primário e secundário, ao preço médio de R\$ 12,52, e vendeu 7.210.807,44 cotas ao preço médio de R\$ 11,78, o que representaria um prejuízo de, aproximadamente, 6% nas negociações<sup>[15]</sup>;

b. do montante utilizado para aquisição das cotas, R\$ 70 milhões são referentes à integralização de cotas da companhia MGI SPE, que, conforme já mencionado, foi avaliada, indiretamente, com base em laudo inepto;

c. a venda das cotas no mercado secundário tinha como objetivo dar liquidez para a operação irregular no mercado de capitais, transformando uma sociedade sobrevalorizada em recursos financeiros;

d. em uma das negociações identificadas, duas operações de compra e uma de venda ocorridas em 04.04.2019, verificou-se que a MILO teria pago R\$ 461.550,78 (valor das compras menos valor das vendas no dia) para diminuir sua participação no Fundo em 742.857 cotas (cotas vendidas menos cotas compradas no dia);

e. a I.I.D.T.V.M.L e a ENTRE INVESTIMENTOS figuraram como contraparte nas negociações da MILO (idem a outras negociações ocorridas no mercado secundário); e

f. uma quantidade significativa de cotas foi negociada com a VIKING PARTICIPAÇÕES, companhia que conta com DANIEL VORCARO como sócio administrador, que é diretor do BANCO MÁXIMA e relacionado tanto a HENRIQUE VORCARO, diretor responsável pela MILO, quanto a FELIPE VORCARO, diretor responsável pela MGI SPE.

#### Do Prejuízo Sistemático Gerado a Fundos de Investimentos no Mercado Secundário de Balcão Não Organizado

18. A SRE analisou as operações ocorridas no período de outubro de 2018 a março de 2020 no mercado de balcão não organizado com o objetivo de entender quem seriam os investidores finais de todas as negociações que ocorreram e destacou que:

a. a maioria dos fundos que negociaram cotas do Brazil Realty FII tiveram



prejuízos na compra e venda ou permaneceram com as cotas em suas carteiras;

b. dentre os fundos identificados como investidores finais, alguns apresentavam como cotistas Regime Próprio de Previdência Social (“RPPS”), que, em última linha, absorveriam os prejuízos; e

c. no período analisado foi possível constatar um prejuízo concretizado de R\$ 5.835.052,93 e, considerando que alguns fundos ainda permaneciam com as cotas em suas carteiras, o montante do prejuízo deve se tornar ainda maior.

19. Além disso, a Área Técnica analisou o conjunto das negociações dos subscritores primários, das partes relacionadas ao BANCO MÁXIMA e das partes relacionadas à I.I.D.T.V.M.L e verificou que houve retorno financeiro com as operações realizadas:

a. o **BANCO MÁXIMA** teve um resultado líquido médio por cota de R\$ 1,07, o que resultou em um **lucro médio de R\$ 10.798.077,48 com as vendas realizadas no mercado secundário;**

b. a **VIKING PARTICIPAÇÕES** teve um resultado líquido médio por cota de R\$ 0,09, o que resultou em um **lucro médio de R\$ 836.796,33 com as vendas realizadas;**

c. **DANIEL VORCARO**, diretor do BANCO MÁXIMA e responsável pela VIKING PARTICIPAÇÕES, teve um resultado líquido médio negativo por cota de R\$ 2,54, o que resultou em um **prejuízo médio de R\$ 6.822.622,71 com as vendas realizadas;**

d. S.D.S, que foi diretor do BANCO MÁXIMA no período de 27.09.1999 a 14.11.2018 e diretor da Brasil Realty Empreendimentos S.A. (“Brasil Realty”), uma das investidas do Fundo, no período de 21.02.2011 a 04.08.2015, teve um resultado líquido médio por cota de R\$ 3,33, o que resultou em um lucro médio de R\$ 1.781.241,76 com as vendas realizadas;

e. I.I.D.T.V.M.L teve um resultado líquido médio por cota nulo e **ENTRE INVESTIMENOS** apresentou um resultado líquido médio negativo por cota de R\$ 0,01, o que resultou em um **prejuízo médio de R\$ 418.426,54;** e

f. além da VIKING PARTICIPAÇÕES, uma outra sociedade relacionada à I.I.D.T.V.M.L obteve ganhos consideráveis.

20. Adicionalmente, a SRE destacou que as respostas apresentadas pelos regulados, no sentido de que as transações foram realizadas a valor de mercado, não são capazes de alterar os elementos que apontam para a ocorrência de operação, em tese, fraudulenta.

### Dos Conflitos de Interesses

21. Em 30.06.2019, o Brasil Realty FII tinha investimentos em 3 companhias – Brasil Realty, MGI SPE e WWS Holding S.A. – todas elas relacionadas a cotistas do Fundo:

a. DANIEL VORCARO, Diretor do cotista BANCO MÁXIMA, foi diretor da Brasil Realty, de 29.10.2015 a 29.03.2018, é irmão de uma diretora da MILO (companhia que integralizou cotas do Fundo com ações da MGI SPE) e também relacionado a HENRIQUE VORCARO, diretor responsável pela MILO; e

b. P.H.B.C., diretor da Brasil Realty, a partir de 30.08.2019, é diretor da cotista T.C.S.A. (companhia que integralizou cotas do fundo com ações da Brasil Realty), da companhia utilizada pela T.C.S.A. para aquisição das ações utilizadas na integralização e da outra investida do Fundo, a WWS Holding S.A.

22. De acordo com a SRE:

- a. DANIEL VORCARO, HENRIQUE VORCARO e P.H.B.C. participaram, direta ou indiretamente, das negociações ocorridas no mercado secundário e consideradas como fraudulentas; e
- b. o fato de as investidas do Fundo estarem relacionadas aos cotistas foi entendido como um agravante às negociações ocorridas entre as partes, tendo em vista que serviram como um meio de transferir recursos entre elas.

## **DA RESPONSABILIZAÇÃO**

23. Diante do exposto, a SRE propôs a responsabilização de BANCO MÁXIMA, VIKING PARTICIPAÇÕES, DANIEL VORCARO, MILO, HENRIQUE VORCARO, MGI SPE, FELIPE VORCARO, ENTRE INVESTIMENTOS e ANTÔNIO CARLOS, dentre outros, por realização de operações, em tese, fraudulentas no mercado de capitais, em suposta infração ao disposto no item I c/c o item II, letra “c”, da então vigente ICVM 08.

## **DAS PROPOSTAS DE CELEBRAÇÃO DE TERMO DE COMPROMISSO**

24. Em 25.10.2021, MILO, MGI SPE, HENRIQUE VORCARO e FELIPE VORCARO apresentaram proposta conjunta para a celebração de Termo de Compromisso (“TC”), na qual propuseram, *“como forma de evitar custos que adviriam com o prosseguimento deste PAS”*:

- a. O pagamento do valor global de R\$ 1.500.000,00 (um milhão e quinhentos mil reais), em parcela única, distribuídos da seguinte forma:
  - i. MILO - R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais);
  - ii. HENRIQUE VORCARO - R\$ 250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais);
  - iii. MGI SPE - R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais); e
  - iv. FELIPE VORCARO - R\$ 250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais).
- b. A elaboração de novo laudo de avaliação, por meio de profissional ou sociedade especializada a ser escolhida pela CVM dentre uma lista tríplice a ser apresentada pelos PROPONENTES; e
- c. Na hipótese de o novo laudo de avaliação apresentar um valor inferior ao utilizado para integralização das cotas no Brazil Realty FII, os PROPONENTES se comprometem a integralizar o restante do valor em dinheiro.

25. Em 29.10.2021, BANCO MÁXIMA, DANIEL VORCARO e VIKING PARTICIPAÇÕES apresentaram proposta conjunta de celebração de TC, na qual, *“considerando (...) em especial a devida comprovação da regular integralização das cotas no Fundo”*, oferecem à CVM o pagamento do valor global de R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais), em parcela única, distribuído da seguinte forma:

- a. BANCO MÁXIMA - R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais);
- b. DANIEL VORCARO - R\$ 250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais); e
- c. VIKING PARTICIPAÇÕES - R\$ 250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais).

26. Em sua manifestação os PROPONENTES alegaram, resumidamente, que a celebração de TC nesse caso se mostraria conveniente e oportuna, tendo em vista que:

- a. o TC seria o *“instrumento apto a encerrar de forma célere processo sancionador que não tem efetiva possibilidade de ensejar a punição (...) permitindo a utilização eficiente de recursos da Administração Pública”*;

b. colaboraram amplamente com as apurações realizadas, apresentando esclarecimentos e documentos sempre que solicitados, em clara demonstração de boa-fé;

c. os antecedentes dos acusados não obstariam a celebração de TC; e

d. nos precedentes da Autarquia em matéria de eventuais infrações em ofertas públicas de valores mobiliários distribuídas com esforços restritos com base na ICVM 476, a celebração de TC tem sido condicionada ao pagamento de um valor global de R\$ 1 milhão<sup>[16]</sup>.

27. Em 13.07.2022, ENTRE INVESTIMENTOS apresentou proposta de celebração de TC na qual propôs pagar à CVM o valor de R\$ 300.000,00 (trezentos mil reais), em parcela única. Em sua manifestação, a PROPONENTE aduziu que, para análise dos pressupostos para a celebração de acordo, deve-se considerar, em síntese, que:

a. os atos supostamente irregulares teriam cessado, considerando o fato de que as negociações de compra e venda das cotas negociadas no período apontado pela SRE já teriam sido finalizadas;

b. não há prejuízo a ser indenizado, tendo em vista que nenhuma conduta da ENTRE INVESTIMENTOS teria gerado danos à terceiros e todas as negociações com contrapartes realizadas com cotas do fundo investigado foram realizadas no valor de mercado e sob os riscos assumidos pelo mercado;

c. estariam presentes a boa-fé e os bons antecedentes da PROPONENTE; e

d. não existiria gravidade na conduta imputada à PROPONENTE e *“não há nos autos documentos comprobatórios de que tenha praticado ou concorrido para a prática de atos ilícitos, tampouco individualização de sua conduta”*.

28. Também em 13.07.2022, ANTÔNIO CARLOS, na qualidade de Diretor responsável pela ENTRE INVESTIMENTOS, apresentou proposta para celebração de TC na qual propôs pagar à CVM, em parcela única, o valor de R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais). Em sua manifestação, o PROPONENTE apresentou, em síntese, os mesmos alegados pressupostos para a celebração do ajuste apontados pela ENTRE INVESTIMENTOS já relatados no parágrafo acima.

## **DA MANIFESTAÇÃO DA PROCURADORIA FEDERAL ESPECIALIZADA (“PFE-CVM”)**

29. Em razão do disposto no art. 83 da Resolução CVM nº 45/2021<sup>[17]</sup> (“RCVM 45”), e conforme PARECER nº 00060/2022/GJU-2/PFE-CVM/PGF/AGU e respectivos Despachos, a PFE-CVM apreciou os aspectos legais da proposta de TC, tendo opinado pela **existência de óbice jurídico** à celebração do ajuste.

30. Com relação ao requisito constante do inciso I (cessação da prática), destacou, em resumo, que:

*“(…) no âmbito da Autarquia, vigora o entendimento de que: ‘sempre que as irregularidades imputadas tiverem ocorrido em momento anterior e não se tratar de ilícito de natureza continuada ou não houver nos autos quaisquer indicativos de continuidade das práticas apontadas como irregulares, considerar-se-á cumprido o requisito legal, na exata medida em que não é possível cessar o que já não existe’.*(…)

No presente caso, observa-se que as operações que levaram à obtenção de vantagem ilícita e causaram prejuízo a terceiros ocorreram entre outubro de 2018 e março de 2020.

**Dessa forma, pode-se considerar cumprido o requisito legal.**

No entanto, diante da existência de práticas similares constantes de outros processos sancionadores, conforme esclarecido no Termo de Acusação, cabe ao r. Comitê de Termo de Compromisso avaliar a conveniência, oportunidade, além do cumprimento do caráter preventivo e pedagógico da atividade sancionadora mediante solução consensual do conflito de interesse” **(Grifado)**

31. Quanto ao requisito constante do inciso II (correção das irregularidades), a PFE/CVM entendeu que

“(...) como visto no relatório, a r. **SRE aponta prejuízos a terceiros** (...) [da] ordem **de quase R\$ 6 milhões** (...), além de vantagens obtidas pelos proponentes. No entanto, as propostas não indenizam esses valores. **Como não há reparação de tais montantes, nem em conjunto nem separadamente pelos proponentes, há óbice jurídico para a celebração de termo de compromisso com os interessados.**” **(Grifado)**

## **DA DELIBERAÇÃO DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO**

32. O art. 86 da RCVM 45 estabelece que, além da oportunidade e da conveniência, há outros critérios a serem considerados quando da apreciação de propostas de TC, tais como a natureza e a gravidade das infrações objeto do processo, os antecedentes<sup>[18]</sup> dos acusados, a colaboração de boa-fé e a efetiva possibilidade de punição no caso concreto.

33. Nesse tocante, há que se esclarecer que a análise do Comitê é pautada pelas grandes circunstâncias que cercam o caso, não lhe competindo apreciar o mérito e os argumentos próprios de defesa, sob pena de convolar-se o instituto de TC em verdadeiro julgamento antecipado. Em linha com orientação do Colegiado, as propostas de Termo de Compromisso devem contemplar obrigação que venha a surtir importante e visível efeito paradigmático junto aos participantes do mercado de valores mobiliários, desestimulando práticas semelhantes.

34. Nesse sentido, em reunião realizada em 04.10.2022, o Comitê de Termo de Compromisso (“Comitê” ou “CTC”), ao analisar a proposta de TC apresentada, tendo em vista o disposto no art. 83 c/c o art. 86, *caput*, da RCVM 45<sup>[19]</sup>, e considerando, em especial, (a) a existência do óbice apontado pela PFE-CVM devido à ausência de proposta de ressarcimento de prejuízos a terceiros; (b) a reduzida economia processual, pois apenas 9 (nove) dos 19 (dezenove) acusados ofereceram proposta para celebração de TC; e (c) a gravidade<sup>[20]</sup> em tese das condutas, entendeu que ajuste para encerramento antecipado do presente caso não seria conveniente e nem oportuno e deliberou<sup>[21]</sup> por opinar junto ao Colegiado da CVM pela rejeição das propostas apresentadas.

## **DA CONCLUSÃO**

35. Em razão do acima exposto, o Comitê, em deliberação ocorrida em 04.10.2022, decidiu<sup>[22]</sup> opinar junto ao Colegiado da CVM pela **REJEIÇÃO** das propostas de

Termo de Compromisso apresentadas por (a) **BANCO MÁXIMA S.A., VIKING PARTICIPAÇÕES LTDA. e DANIEL BUENO VORCARO;** (b) **MILO INVESTIMENTOS S.A., HENRIQUE MOURA VORCARO, MG I DESENVOLVIMENTO IMOBILIÁRIO SPE LTDA. e FELIPE CANCADO VORCARO;** (c) **ENTRE INVESTIMENTOS LTDA.;** e (d) **ANTÔNIO CARLOS FREIXO JÚNIOR.**

*Parecer Técnico Finalizado em 09.12.2022.*

[1] 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:

(...)

c) operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, 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.

[2] As informações apresentadas nesse Parecer Técnico até o capítulo denominado “Da Responsabilização” correspondem a um resumo do que consta da peça acusatória.

[3] Processo Administrativo CVM 19957.007107/2019-06.

[4] Art. 10. O ofertante deverá oferecer informações verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes para os investidores.

[5] A relação de cotistas do Fundo apresentada pela I.I.D.T.V.M.L para a data de 29.03.2018 mostrava o BANCO MÁXIMA com 15,57% de participação, B3 S.A. (investidores diversos no mercado de bolsa) com 82,56% de participação, e mais 7 cotistas com percentuais de participação variando de próximo a zero até 1,17%.

[6] Art. 39. O administrador deve prestar as seguintes informações periódicas sobre o fundo:

V – anualmente, até 90 (noventa) dias após o encerramento do exercício:

a) as demonstrações financeiras

(...)

c) o relatório do auditor independente.

[7] Art. 11. São deveres do intermediário líder da oferta: I – tomar todas as cautelas e agir com elevados padrões de diligência, respondendo pela falta de diligência ou omissão, para assegurar que as informações prestadas pelo ofertante sejam verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes, permitindo aos investidores uma tomada de decisão fundamentada a respeito da oferta.

[8] Art. 7º-A O início da oferta pública distribuída com esforços restritos deverá ser informado pelo intermediário líder à CVM, no prazo de 5 (cinco) dias úteis, contado da primeira procura a potenciais investidores.

[9] Art. 3º O depósito centralizado é condição: I – para a distribuição pública de valores mobiliários.

[10] Art. 12. A integralização em bens e direitos deve ser feita com base em laudo

de avaliação elaborado por empresa especializada, de acordo com o Anexo 12, e aprovado pela assembleia de cotistas, exceto quando se tratar da primeira oferta pública de distribuição de cotas do fundo.

[11] De acordo com a 4ª alteração contratual da MGI SPE, de 25.10.2018 (aumento de capital de R\$ 146,586 milhões), o capital social da Sociedade, que era de R\$ 58.377.400,00 (58.377.400 cotas), passa a ser de R\$ 204.963.400,00 (204.963.400 cotas). A MGI SPE contava com 2 sócios: (i) a MILO, que, antes da 4ª alteração contratual, detinha 17.875.160 cotas da MGI SPE e, após a 4ª alteração contratual, passou a deter 164.461.160 cotas da MGI SPE; e (ii) o próprio Fundo Emissor, que detinha 40.502.240 cotas da MGI SPE antes da 4ª alteração contratual, e permaneceu com o mesmo número de cotas após o aumento de capital. De acordo com a 5ª alteração contratual da MGI SPE, de 12.04.2019, a MILO cede e transfere R\$ 70 milhões (70 milhões de cotas) ao Brazil Realty FII.

[12] Além da MILO, T.C.S.A e E.E.C.S.A. integralizaram cota com ativos cujos laudos de avaliação apresentaram diversas falhas e irregularidades.

[13] T.C.S.A. realizou um total de 9 operações no mercado secundário no período analisado e todas as 9 foram vendas para a ENTRE INESTIMENTOS. Já a E.E.C.S.A. realizou um total de 4 (quatro) operações, sendo 1 (uma) venda para a ENTRE INVESTIMENTOS e 3 (três) vendas para a I.I.D.T.V.M.L.

[14] No âmbito do PAS 19957.009798/2019-01 foi observado que a Entre Investimentos vendeu cotas de fundo e, ao tentar verificar a destinação dos recursos recebidos, foi identificado que a Entre Investimentos teria transferido R\$ 18 milhões para a I.I.D.T.V.M.L, que teria transferido o recurso para a VINKING PARTICIPAÇÕES, que, por sua vez, teria transferido para DANIEL VORCARO, diretor do BANCO MÁXIMA. No referido processo, diversos acusados apresentaram proposta de Termo de Compromisso, que foi aceita pelo Colegiado da CVM em 01.12.2020.

Disponível em: [https://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2020/20201201\\_R1/20201201\\_D1836.html](https://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2020/20201201_R1/20201201_D1836.html).

[15] Foram 17 operações feitas, 14 de venda e 3 de compra, em um período de 14 meses.

[16] Conforme PAS CVM 19957.004971/2017-12, aceito em reunião do Colegiado de 08.05.2018, e PAS CVM 19957.009385/2016-75, aceito em reunião do Colegiado de 28.11.2017.

[17] Art. 83. Ouvida a PFE sobre a legalidade da proposta de termo de compromisso, a Superintendência Geral deve submeter a proposta de termo de compromisso ao Comitê de Termo de Compromisso, ao qual compete apresentar parecer sobre a oportunidade e a conveniência na celebração do compromisso, e a adequação da proposta formulada pelo acusado ou investigado, propondo ao Colegiado sua aceitação ou rejeição, tendo em vista os critérios estabelecidos no art. 86.

[18] - **BANCO MÁXIMA S.A.** também figura como acusado no **PAS 19957.006441/2021-87 (RJ/2021/04415)**, por infração, em tese, ao disposto no inciso I da então vigente ICVM 8, em decorrência da prática de manipulação de preço, nos termos descritos no item II, letra b, dessa Instrução. Proposta de TC, no valor de R\$ 1,104 milhão para a pessoa jurídica ("PJ") e R\$ 368 mil para a pessoa natural ("PN"), em parcela única, aceita pelo Colegiado na reunião de 16.11.2022. Na mesma reunião foi aprovada outra proposta de TC para o PROPONENTE, no âmbito do **PA 19957.010180/2022-81**, também pela prática, em tese, de manipulação de preços, sendo que nesse processo a PJ arcou com o compromisso de R\$ 2,4 milhões, e a PN, de R\$ 800 mil, ambas em parcela única.

- **DANIEL BUENO VORCARO** também figura como acusado no processo **PAS**

**19957.009798/2019-01 (RJ/2020/00880)**, por infração, em tese, ao disposto no inciso I c/c o inciso II, alínea c, da então vigente ICVM 8, e inobservância a outras regras correlatas da CVM. Irregularidades detectadas relacionadas à emissão e distribuição de debêntures e de CRI's. Na reunião de 01.12.2020, o Colegiado aprovou proposta para celebração de TC no valor de R\$ 250 mil, em parcela única.

- **MILO INVESTIMENTOS S.A.** também figura como acusada no **PAS 19957.005363/2021-01** por infração, em tese, ao inciso I c/c o inciso II, "a", da então vigente ICVM 8. Os trabalhos de fiscalização identificaram evidências de simulação, em tese, de uma operação de financiamento (a venda do ativo e a celebração de um contrato de *call* e *put*, estabelecendo previamente o rendimento a ser percebido pelo comprador), envolvendo MILO INVESTIMENTOS S.A. e P.J.M., para ocultar o real objetivo do negócio, que era a venda das cotas a preço substancialmente inferior ao de mercado. Em fase de apresentação de defesa.

- **HENRIQUE MOURA VORCARO, ENTRE INVESTIMENTOS E PARTICIPAÇÕES LTDA, VIKING PARTICIPAÇÕES LTDA., MGI DESENVOLVIMENTO IMOBILIÁRIO SPE LTDA., FELIPE CANCADO VORCARO e ANTÔNIO CARLOS FREIXO JÚNIOR** não constam como acusados em outros PAS instaurados pela CVM. (Fonte: Sistema de Inquérito - INQ e Sistema Sancionador Integrado - SSI da CVM. Último acesso em 09.12.2022).

[19] Art. 83. Ouvida a PFE sobre a legalidade da proposta de termo de compromisso, a Superintendência Geral deve submeter a proposta de termo de compromisso ao Comitê de Termo de Compromisso, ao qual compete apresentar parecer sobre a oportunidade e a conveniência na celebração do compromisso, e a adequação da proposta formulada pelo acusado ou investigado, propondo ao Colegiado sua aceitação ou rejeição, tendo em vista os critérios estabelecidos no art. 86.

(...)

Art. 86. Na deliberação da proposta, o Colegiado deve considerar, dentre outros elementos, a oportunidade e a conveniência na celebração do compromisso, a natureza e a gravidade das infrações objeto do processo, os antecedentes dos acusados ou investigados ou a colaboração de boa-fé destes, e a efetiva possibilidade de punição, no caso concreto.

[20] Conforme disposto no item III da então vigente ICVM 8, "*Considera-se falta grave passível de aplicação das penalidades previstas no art. II, Incisos I a VI da LEI Nº 6.385/76, o descumprimento das disposições constantes desta Instrução*".

[21] Deliberado pelos membros titulares de SGE, SEP, SNC, SPS e SSR e pelo substituto de SMI.

[22] Ver Nota Explicativa 21.



Documento assinado eletronicamente por **Fernando Soares Vieira, Superintendente**, em 13/12/2022, às 13:51, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Madson Vasconcelos, Superintendente Substituto**, em 13/12/2022, às 14:36, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Carlos Guilherme de Paula Aguiar, Superintendente**, em 13/12/2022, às 15:18, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.

---



Documento assinado eletronicamente por **Vera Lucia Simões Alves Pereira de Souza, Superintendente**, em 13/12/2022, às 15:36, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.

---



Documento assinado eletronicamente por **Francisco José Bastos Santos, Superintendente**, em 13/12/2022, às 15:46, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.

---



Documento assinado eletronicamente por **Alexandre Pinheiro dos Santos, Superintendente Geral**, em 13/12/2022, às 20:37, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.

---



A autenticidade do documento pode ser conferida no site [https://super.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://super.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), informando o código verificador **1666465** e o código CRC **1CD5FA83**.

*This document's authenticity can be verified by accessing*

*[https://super.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://super.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), and typing the "Código Verificador" **1666465** and the "Código CRC" **1CD5FA83**.*

---