



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM 19957.008816/2018-48

Reg. Col. 1535/2019

Acusados: Venture Capital Participações e Investimentos S.A.
Fábio Sampaio Neri
Samuel Dias Sicchierolli Júnior
Vórtx Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda.
Argus Classificadora de Risco de Crédito Ltda.
Maria Christina Tavares Maciel
Orla DTVM S.A.
Lúcia Cristina Rodrigues Pinto
Elleven Gestora de Recursos Ltda
Leonardo de Carvalho Iespa
Alex Kalinski Bayer
Única Administração e Gestão de Recursos Ltda.
Alberto Elias Assayag Rocha
José Carlos Lopes Xavier de Oliveira
Planner Corretora de Valores S.A.
Artur Martins de Figueiredo
Paulo Dominguez Landeira
Gradual CCTVM Ltda.
Fernanda Ferraz Braga de Lima de Freitas

Assunto: Inexistência de conexão entre os PAS CVM nº 19957.008816/2018-48 e 19957.004810/2019-82.

Relator: Presidente João Pedro Nascimento



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

RELATÓRIO

1. Trata-se de pedido de conexão apresentado por Venture Capital Participações e Investimentos S.A. (“VCI” ou “Venture”), Fábio Sampaio Neri (“Fábio”) e Samuel Dias Sicchierolli Junior (“Samuel” e, em conjunto com Fábio e VCI, “Acusados”) no âmbito do PAS CVM nº 19957.008816/2018-48, cuja relatoria me foi atribuída em Reunião do Colegiado de 26/07/2022 (Reg. 1535/19), conforme disposto no art. 34 da Resolução CVM nº 45/2021 e na Portaria CVM/PTE/Nº 111/2022.

2. Os Acusados alegam que o PAS CVM nº 19957.008816/2018-48 (“PAS Venture”) seria conexo ao PAS CVM nº 19957.004810/2019-82 (“PAS Maluf”, em conjunto, “Processos”), este último sob relatoria do Diretor João Accioly.

3. Em suma, no PAS CVM nº 19957.008816/2018-48, apura-se a suposta¹:
 - (i) realização de operação fraudulenta no âmbito da 1ª Emissão, em 2 (duas) Séries, de Debêntures da Venture, por parte (a) da emissora e seus sócios; e (b) de sócios da Elleven Gestora de Recursos Ltda. (“Elleven”), gestora de fundos de investimento que adquiriram as debêntures (infração, em tese, ao item I c/c item II, “c” da então vigente Instrução CVM nº 8/1976);

 - (ii) falha pela intermediária líder da oferta, a Orla Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. (“Orla”), e por sua diretora responsável, nos seus deveres relativos à prestação de informações corretas e consistentes (infração, em tese, ao art. 11, I, da então vigente Instrução CVM nº 476/2009);

¹ Ressalto que o PAS CVM nº 19957.008816/2018-48 foi arquivado em definitivo em relação à Vortex (doc. SEI 1498325), em virtude das obrigações pecuniárias assumidas em termo de compromisso aprovado pelo Colegiado da CVM em 23/11/2021 (doc. SEI 1415666).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

- (ii) emissão de relatório de classificação de risco com nota de crédito artificialmente otimista e desconectada dos parâmetros de mercado por parte da agência classificadora de rating da emissão, a Argus Classificadora de Risco de Crédito Ltda., e sua diretora responsável (infração, em tese, ao art. 10, II, da então vigente Instrução CVM nº 521/2012);
- (iii) falta de dever de diligência por parte da Elleven na aquisição dos ativos (infração, em tese, ao art. 92, I, da Instrução CVM nº 555/2014); e
- (iv) falha no dever de fiscalização da atuação da gestora, por parte das administradoras fiduciárias dos fundos que adquiriram as debêntures de emissão da Venture (a Única Administração e Gestão de Recursos Ltda., a Planner Corretora de Valores S.A., a Orla, a Gradual CCTVM Ltda. e seus diretores responsáveis) (infração, em tese, ao art. 90, X, da Instrução CVM nº 555/2014).

4. Por sua vez, no âmbito do PAS CVM nº 19957.004810/2019-82, investigam-se supostas irregularidades (i) na 2ª Emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários da Reit Securitizadora de Recebíveis Imobiliários S.A. (“Reit”) (“CRI da Reit”); e (ii) na 2ª Emissão de debêntures da Maluí Ilha do Sol Empreendimentos Imobiliários SPE S.A. (“Maluí”) (“Debêntures Maluí”). A acusação imputa alegada:

(A) em relação à Emissão de CRI da Reit:

- (i) realização de operação fraudulenta por parte (a) da Reit, na qualidade de emissora, bem como dos seus diretores responsáveis; (b) da Vórtx, na qualidade de agente fiduciário; (c) da Socopa Sociedade Corretora Paulista S.A. (“Socopa”), na qualidade de intermediária líder, bem como de seu diretor responsável; (d) da Maluí, na qualidade de credora dos créditos



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

imobiliários que deram lastro à emissão, bem como de seus sócios; (e) da RBDU - Brasília Empreendimentos Imobiliários SPE Ltda., na qualidade de devedora dos créditos imobiliários que deram lastro à emissão, bem como de seu sócio; (f) da Um Invest Asset Management Ltda. (“Um Invest”)², na qualidade de gestora de fundos adquirentes dos CRI da Reit, bem como de seus diretores responsáveis; e (g) da Fornax Consultoria Empresarial S.A. (“Fornax”), na qualidade de gestora de fundos adquirentes dos CRI da Reit, bem como de seu diretor responsável (infração, em tese, ao item I c/c item II, “c” da então vigente Instrução CVM nº 8/1976);

- (ii) prestação de informações incorretas e inconsistentes por parte da Reit e seus diretores responsáveis (infração, em tese, ao art. 10 da então vigente Instrução CVM nº 476/2009);
- (iii) falha pela Vórtx na verificação das garantias dos CRI da Reit (infração, em tese, ao art. 11, V e X, da então vigente Instrução CVM nº 583/2016);
- (iv) falha pela Socopa e por seu diretor responsável em relação a obrigações exigidas dos intermediários líderes (infração, em tese, aos arts. 11, I, e 7-A da então vigente Instrução CVM nº 476/2009); e
- (v) falha pela Um Invest e pela Fornax no cumprimento do seu dever de diligência na decisão de aquisição dos CRI da Reit para os fundos de investimento sob sua gestão (infração, em tese, ao art. 92, I, da Instrução CVM nº 555/2014).

(B) em relação à Emissão de Debêntures da Maluí:

² A Um Invest incorporou a Elleven, sucedendo-a.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

- (i) a realização de operação fraudulenta por parte (a) da Maluí, na qualidade de emissora, bem como os seus sócios; (b) da CM Capital Markets DTVM Ltda. (“CM”), na qualidade de intermediária líder, bem como de seu diretor responsável; (c) da Vórtx, na qualidade de agente fiduciário; e (d) da Um Invest, na qualidade de gestora de fundos adquirentes das Debêntures Maluí, bem como de seus responsáveis;
- (ii) prestação de informações incorretas e inconsistentes por parte da Maluí e de seus diretores (infração, em tese, ao art. 10 da então vigente Instrução CVM nº 476/2009);
- (iii) a falha pela Vórtx nos seus deveres na qualidade de agente fiduciário da emissão (infração, em tese, ao art. 11, II e XX, da então vigente Instrução CVM nº 583/2016);
- (iv) falha pela CM e por seu diretor responsável em relação a obrigações exigidas dos intermediários líderes (infração, em tese, aos arts. 11, I, e 7-A, §2º da então vigente Instrução CVM nº 476/2009); e
- (v) falha pela Um Invest no cumprimento do seu dever de diligência na decisão de aquisição das Debêntures Maluí para os fundos de investimento sob sua gestão (infração, em tese, ao art. 92, I, da Instrução CVM nº 555/2014).

5. Argumentam os Acusados que, “*tendo em vista que (a) determinados elementos de prova da suposta infração investigada no Processo VCI são exatamente os mesmos utilizados para fundamentar a suposta infração investigada no Processo Maluí, e vice-versa; e (a) as condutas investigadas em ambos os processos estão claramente ligadas por circunstâncias fáticas*”, deve ser reconhecida a conexão entre os referidos PAS, de modo



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

que sejam distribuídos a um mesmo relator e julgados conjuntamente³.

6. É o breve relatório.

VOTO

1. Conforme relatado, os Acusados apresentaram pedido de conexão entre os PAS CVM nº 19957.008816/2018-48 e 19957.004810/2019-82, alegando que **(i)** há elemento de prova em um processo que influencia o outro; e **(ii)** as condutas investigadas em ambos os casos estão ligadas por circunstâncias fáticas.

2. Entendo, contudo, que não estão presentes os requisitos necessários para configurar a conexão entre os Processos, com fundamento no art. 36 da Resolução CVM nº 45/2021. Na forma desse dispositivo, a distribuição de processos por conexão deve ser realizada em dois casos, quais sejam: **(i)** quando a prova de uma infração ou de qualquer de suas circunstâncias elementares influir na prova de outra infração; ou **(ii)** quando as condutas avaliadas no âmbito dos respectivos processos estiverem ligadas por circunstâncias fáticas.

3. Diversamente do que sustentam os Acusados, o caso em tela não se amolda a nenhuma das duas hipóteses descritas acima e, para além disso, envolve partes diversas e contextos fáticos distintos.

Não se aplica a hipótese do art. 36, I, da Resolução CVM nº 45/2021

4. Os Acusados alegam que uma mesma questão (*i.e.*, a celebração de contrato de mútuo entre a Venture e a Maluí) teria servido de suporte probatório para fundamentar as acusações no âmbito do PAS de Venture e do PAS de Maluí. Diante disso, entendem que eventual prova da infração apurada no âmbito de um processo influiria no julgamento do outro.

³ Doc. 1671526.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

5. Discordo da leitura dos Acusados.

6. A celebração do contrato de mútuo entre a VCI e a Maluí não constitui o núcleo da imputação de operação fraudulenta no PAS de Venture. A acusação nesse processo está baseada em outros elementos mais relevantes que demonstrariam a ocorrência do ilícito, mais especificamente a transferência supostamente indevida de recursos para sociedades controladas por sócios da Venture e da Elleven.

7. O contrato de mútuo celebrado com a Maluí é citado de forma incidental pela acusação no PAS de Venture, ao dizer que *“do montante original da oferta (R\$ 100 milhões), foi captado apenas R\$ 33,4 milhões, que representa cerca de 1/3 do total originalmente vislumbrado. Parte relevante do total captado foi direcionada a custos da oferta (incluindo o custo advocatício mencionado anteriormente), além de outro valor significativo ter sido emprestado a outra empresa (Maluí Ilha do Sol Empreendimentos Imobiliários SPE S.A.). Ou seja, apenas uma pequena fração do total inicialmente previsto será direcionada para a ‘atividade produtiva’ da Venture, que atualmente se resume à construção do hotel, o que dificulta a adimplência futura das debêntures emitidas. 66. Apesar disso, quando da apresentação do pedido de reconsideração (doc SEI 0569294) à determinação prevista nas Deliberações CVM nos 794 e 796, a própria Venture e seus sócios afirmam não haver ‘mais necessidade de captação de recursos em mercado’, por ‘absoluta desnecessidade no ‘Project Finance’ previsto’. Não é demonstrada a razão de não haver mais tal necessidade e de onde viriam os recursos para a conclusão do empreendimento.”*⁴.

8. Ao fazer essa afirmação, as áreas técnicas não estão questionando a regularidade do contrato de mútuo em si, inclusive porque afirmam que o referido empréstimo estaria de acordo com a destinação de recursos prevista na Oferta da Venture, conforme aprovado em Assembleia Geral de Debenturistas⁵.

⁴ Doc. 0625651, §65.

⁵ *“Foi identificada também a realização de um contrato de mútuo (doc. SEI 0579782, “Doc9”) firmado entre a Venture (como Mutuante) e a Maluí Ilha do Sol Empreendimentos Imobiliários SPE S.A. (como Mutuária),*



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

9. Sendo assim, entendo que eventuais questões a serem esclarecidas sobre o referido contrato de mútuo no âmbito do PAS de Maluí não devem influenciar o julgamento do PAS de Venture.

10. Dessa forma, a meu ver, não se verifica no caso a hipótese prevista no art. 36, I, da Resolução CVM nº 45/202, haja vista que não há influência recíproca do referido elemento de prova nas infrações apuradas nos dois Processos.

Não se aplica a hipótese do art. 36, II, da Resolução CVM nº 45/2021

11. Os Acusados sustentam ainda que os Processos seriam conexos com base em uma suposta ligação por circunstâncias fáticas entre as condutas apuradas.

12. No entanto, após detida análise dos objetos e dos fatos apurados nos dois Processos, verifico que os contextos fáticos dos Processos são bastante distintos entre si, como demonstrarei abaixo.

13. Os Processos apuram supostas irregularidades cometidas no âmbito de ofertas de emissão de títulos distintos, sendo que:

- (i) no PAS CVM nº 19957.008816/2018-48 analisa-se a 1ª Emissão, em 2 (duas) Séries, de Debêntures da Venture, iniciada em 18/08/2017; e
- (ii) no PAS CVM nº 19957.004810/2019-82, apura-se duas emissões conectadas: a 2ª Emissão de Debêntures da Maluí e 2ª Emissão de CRI da Reit, iniciadas em 10/05/2018 e em 08/02/2017, respectivamente.

através do qual a Mutuante obriga-se a conceder o empréstimo em benefício da Mutuária no montante total de R\$ 6.750.000,00. Tal operação não estaria de acordo com a destinação de recursos da oferta, não fosse pela realização de Assembleia Geral de Debenturistas de 18/12/2017 (doc. SEI 0579782, "Doc8") que deliberou por unanimidade pela alteração da escritura da debênture da Venture, tornando possível então a realização do empréstimo". (Doc. 0625651, §52)



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

14. Evidentemente, cuida-se de emissões diferentes, com características próprias, haja vista que: **(i)** ocorreram em períodos distintos; **(ii)** foram realizadas por pessoas jurídicas diferentes; **(iii)** com procedimentos e objetivos de captação diferentes; e **(iv)** com diferentes estruturas de garantias à operação.

15. A despeito de atualmente operarem sob a bandeira comum “Hard Rock”, os empreendimentos financiados por meio dos recursos captados em cada emissão são diferentes.

16. A emissão de debêntures pela Venture, apurada no âmbito do PAS CVM nº 19957.008816/2018-48, visava captar recursos para a implementação do projeto hoteleiro do Hotel Hard Rock no Estado do Ceará.

17. A seu turno, a Emissão dos CRI pela Reit se vinculava ao financiamento do projeto imobiliário Resort Ilha do Sol, no Estado do Paraná, enquanto a oferta de debêntures pela Maluí buscou financiar o relançamento desse projeto imobiliário sob a bandeira “Hard Rock”, ambas apuradas no PAS CVM nº 19957.004810/2019-82.

18. Adicionalmente, os elementos fáticos suscitados para embasar a ocorrência de operação fraudulenta em cada um desses processos são diferentes, inclusive dando origem a diferentes centros de imputação de responsabilidade por infração ao item I c/c item II, “c” da Instrução CVM nº 08/79.

19. A aquisição do controle da Maluí por parte da Venture após a Emissão das Debêntures da Maluí, por si só, não tem o condão de gerar conexão entre os Processos, tendo em vista que eventuais irregularidades deverão ser analisadas à luz das características próprias e das particularidades do contexto fático de cada emissão, inclusive em respeito ao princípio do devido processo legal (art. 5º, inc. LIV, da Constituição Federal) e da individualização das condutas.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

20. Portanto, a meu ver, tampouco se verifica no presente caso a hipótese de conexão tratada no art. 36, II, da Resolução CVM nº 45/2022.

CONCLUSÃO

21. Por todos esses motivos, entendo que não estão presentes os requisitos necessários à caracterização da conexão entre os Processos. A sua reunião, a meu ver, praticamente não acarretará economia processual, pois exigirá do julgador a análise de provas e condutas distintas dos agentes envolvidos. Aliás, dada a extensão dos Processos, me parece que a sua conexão poderia, inclusive, tumultuar os trabalhos de relatoria em andamento.

22. Entendo, portanto, que os Processos devem continuar a ser conduzidos de modo independente, tal como se vinha fazendo até o presente momento.

É como voto.

Rio de Janeiro, 31 de janeiro de 2023.

João Pedro Nascimento

Presidente Relator