



## 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 19957.011633/2017-29

Reg. Col. 1042/18

**Acusados:** Edivan da Silva Trevizan

RMX Participações S.A.

Rodrigo Miranda Silva

Vininha Panificadora Ltda.

**Assunto:** Oferta pública de ações sem prévio registro na CVM, em infração ao art. 19 da Lei nº 6.385/1976 e ao art. 2º da Instrução CVM 400/2003.

**Diretora Relatora:** Flávia Perlingeiro

### VOTO

#### I. INTRODUÇÃO

1. Trata-se de PAS<sup>1</sup> instaurado pela SRE em face de Edivan Trevizan, RMX, Rodrigo Silva e Vininha Panificadora para apurar responsabilidades por alegada oferta pública de ações de emissão da RMX (“Oferta”), sem a obtenção de prévio registro ou sua dispensa perante a CVM, em inobservância do disposto no art. 19 da Lei nº 6.385/1976<sup>2</sup> e no art. 2º da ICVM nº 400/2003<sup>3</sup>.

2. Conforme descrito no Relatório, a partir de uma reclamação de investidor e após contatos com acionistas da Emissora, a Acusação identificou atos de oferta pública de ações da RMX, realizados por meio de diferentes canais de comunicação:

a) Divulgação por meio de serviços de comunicação em massa:

i) Material publicitário por meio do *site* [www.vininha.com.br](http://www.vininha.com.br)<sup>4</sup>, do qual foi destacado o seguinte trecho: “**Investidor**: Neste modelo você **torna-se sócio do negócio** através de uma empresa de participações **sem estar presente no dia a dia do empreendimento**. Este **formato é inédito e inovador**”

<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> Art. 19. Nenhuma emissão pública de valores mobiliários será distribuída no mercado sem prévio registro na Comissão.

<sup>3</sup> Art. 2º Toda oferta pública de distribuição de valores mobiliários nos mercados primário e secundário, no território brasileiro, dirigida a pessoas naturais, jurídicas, fundo ou universalidade de direitos, residentes, domiciliados ou constituídos no Brasil, deverá ser submetida previamente a registro na Comissão de Valores Mobiliários – CVM, nos termos desta Instrução.

<sup>4</sup> Doc. SEI 0409170, fls. 08.



## 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)

que o **Vininha criou para pessoas com perfil de investimento**. Investimento: a partir de R\$ 33,5 mil” (grifos aditados);

ii) Matérias nos sites da FIEP<sup>5</sup> e da PEGN<sup>6</sup>, das quais foram destacados os seguintes trechos:

- **“Rede Vininha quer captar R\$ 5,7 milhões com fundo de investimento e pretende construir nova fábrica”**;
- **“Sete meses após ter lançado um fundo de investimento, a Vininha, que é uma empresa curitibana criada há 12 anos e especializada na produção de minissanduíches, já conseguiu vender 30% das cotas”**;
- **“Cada cota do fundo Vininha pode ser adquirida hoje por R\$ 28,5 mil, mas este valor é reajustado mensalmente em R\$ 500 até setembro de 2015. Agora o que chama a atenção é a rentabilidade fixada em 1% ao mês, bem acima de outras aplicações financeiras. A partir de outubro de 2015 o fundo também começará a pagar dividendos trimestrais sobre o lucro líquido do grupo. Isso representará, de acordo com os prognósticos da rede, aproximadamente 2% do valor investido ao mês. E além da rentabilidade, o investidor deste fundo também se tornará sócio da rede”** (grifos aditados);

b) Utilização de folhetos, prospectos ou anúncios:

i) “Vininha Sanduíches – Oportunidades de Negócio no Grupo”<sup>7</sup>, do qual foi destacado o seguinte trecho: **“Outra forma de investir. 1 Vini Quota 25 mil reais. Valorização patrimonial: Crescimento acumulado de R\$ 500 mensais até set/2015 + Rendimento Líquido Mensal: Depósito mensal de 1% líquido em conta corrente para o acionista até set/2015. Você pode participar disso!”** (grifos aditados);

ii) “Documento Completo – Fundo de Investimento Vininha Minisanduíches”<sup>8</sup>, do qual foram destacados os seguintes trechos:

- **“Retorno Investidor: O retorno anual previsto cresce a cada ano em função da expansão de rede, abaixo o dividendo esperado anual e o valor correspondente esperado da valorização da quota (...)”**; e
- **“Estrutura RMX Invest S.A.: Os 15% de participação no grupo estão desdobrados em 114 quotas de participação de R\$ 50 mil reais, totalizando o valor atual de R\$ 5,7 milhões”** (grifos aditados);

<sup>5</sup> Idem, fls. 16 e 164-168.

<sup>6</sup> Idem, fls. 15, e 162. O conteúdo da matéria da FIEP foi reproduzido no site [www.maringasparin.com.br](http://www.maringasparin.com.br), Doc. SEI 0409170, fls. 161.

<sup>7</sup> Doc. SEI 0409170, fls. 109 a 112, 127 a 139, 172 a 175.

<sup>8</sup> Doc. SEI 0409170, fls. 188-192.



## 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) Prospectos “RMX Participações S.A.” e “Fundo de Investimentos Grupo Vininha”<sup>9</sup>, que também apresentam o investimento, mas em um formato de perguntas e respostas.
- iv) “Como fazer parte do Fundo de Investimento com participação na marca Vininha”<sup>10</sup>, do qual foram destacados os seguintes trechos:
  - o “*Como fica seu dinheiro (...) Para cada quota de investimento a atratividade se dá de duas formas: pela valorização indexada do patrimônio e pelo rendimento líquido mensal (...)*”;
  - o “*(...) após o período de indexação a valorização da quota se dará pelo mercado, além da remuneração líquida mensal pela geração efetiva de caixa operacional do negócio*”; e
  - o “*Retorno Investidor – Análise anual: O retorno anual esperado é superior aos principais investimentos em renda fixa atuais, principalmente com a garantia de rentabilidade pré-fixada de 1,0% ao mês em 24 meses (...)*”.

c) Procura por subscritores de ações de emissão da RMX por parte de Rodrigo Silva<sup>11</sup>, Edivan Trevizan<sup>12</sup> e K.B.<sup>13</sup> e por L.C.<sup>14</sup>, essas duas últimas eram analistas de negócios da Vininha<sup>15</sup>.

3. Considerando a ausência de prévio registro ou a obtenção de sua dispensa perante a CVM, a SRE concluiu pela existência da irregularidade, que seria de responsabilidade da RMX e da Vininha Panificadora, bem como de seus administradores, Edivan Trevizan e Rodrigo Silva, respectivamente; estes últimos, tanto na qualidade de administradores das referidas pessoas jurídicas<sup>16</sup>, como por terem atuado diretamente na distribuição dos valores mobiliários.

## II. MENÇÕES A FUNDO DE INVESTIMENTO NOS DOCUMENTOS DA OFERTA

4. Em diversos documentos e materiais de divulgação utilizados na Oferta, o investimento era apresentado como sendo realizado em quotas de fundo de investimentos. A SRE apontou esse e outros aspectos como indícios de possível ocorrência de “golpes financeiros”, o que foi um dos

<sup>9</sup> Idem, fls. 4-5, 147v-149 e 184.

<sup>10</sup> Doc. SEI 0409170, fls. 142-149.

<sup>11</sup> Doc. SEI 0409170, fls. 106, 108, 114, 118 a 123, 140, 141, 149v, 150-160 e 186.

<sup>12</sup> Idem, fls. 113, 121-122, 138, 150-155 e 186.

<sup>13</sup> Doc. SEI 0409170, fls. 138.

<sup>14</sup> Idem, fls. 159-160.

<sup>15</sup> Idem, fls. 203-205.

<sup>16</sup> Considerando o disposto no art. 56-B da ICVM nº 400/03, em textual: Os administradores do ofertante, dentro de suas competências legais e estatutárias, são responsáveis pelo cumprimento das obrigações impostas ao ofertante por esta Instrução.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

elementos que também justificou<sup>17</sup> o envio de comunicação ao MPF-PR, apesar de não ter implicado na inclusão de imputação administrativa adicional. Note-se que o Termo de Acusação deixou claro que os valores mobiliários objeto de Oferta foram as ações de emissão da RMX.

5. Nesse sentido, os esclarecimentos apresentados pelos Acusados em suas razões de defesa acerca de a RMX não ser um fundo de investimento não se prestam a refutar as acusações que lhes foram feitas. Tampouco serviriam, de todo modo, para afastar a irregularidade, uma vez que quotas de fundos de investimento também constituem valores mobiliários. Aparentemente, a denominação “fundo de investimento” era utilizada, no caso, como estratégia de publicidade para apresentar a oportunidade de investimento como uma aplicação financeira amplamente conhecida por investidores e com possibilidade de resgate e, talvez, em alguma medida, procurar mitigar o aspecto de maior risco diretamente associado, em geral, a investimentos em ações.

6. Nada obstante, independentemente da denominação adotada, o conteúdo dos materiais de divulgação ou daqueles entregues diretamente aos potenciais investidores compõe o conjunto fático-probatório atinente às circunstâncias da Oferta, sendo que, no referido aspecto, não altera o alcance da responsabilidade imputada aos Acusados neste caso.

### III. PRELIMINAR

7. Em suas defesas, Vininha Panificadora e Rodrigo Silva alegaram sua ilegitimidade para figurarem no polo passivo deste PAS, defendendo que: (i) inexistia vínculo comercial, negocial ou societário da Vininha Panificadora com a RMX; (ii) o Termo de Aporte apresentado pelo Reclamante não fazia qualquer menção à Vininha Panificadora, mas somente à RMM; e (iii) as informações contidas no *site* [www.vininha.com.br](http://www.vininha.com.br) eram de exclusiva responsabilidade da RMM.

8. Ademais, segundo esses acusados, Vininha Panificadora foi fornecedora de produtos para os franqueados da marca VININHA, que negociavam diretamente com a área comercial da Vininha Panificadora, sem qualquer participação da RMX.

9. Destaco, entretanto, que tais argumentos, na verdade, atacam a conclusão da Acusação quanto à suposta responsabilidade de Vininha Panificadora e Rodrigo Silva pelos atos de distribuição de ações da RMX apontados pela SRE como irregulares.

10. Nesse sentido, a avaliação sobre a procedência ou não de tais alegações pressupõe a análise do conjunto fático-probatório constante dos autos, que deve ser realizada em exame do mérito da acusação, razão pela qual voto pelo não acolhimento da preliminar suscitada.

---

<sup>17</sup> A oferta pública de valores mobiliários sem a prévia obtenção de registro ou autorização da CVM configura crime de ação penal pública (art. 7º, inciso II, da Lei nº 7.492/1986), o que já justificava a referida comunicação.



## 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)

### IV. MÉRITO

11. Como detalhado no Relatório, verifica-se que inexistiu controvérsia acerca do fato de que as ações de emissão de RMX, uma sociedade anônima de capital fechado, foram ofertadas. Acusação e Acusados divergem quanto ao caráter público ou privado da oferta, razão pela qual cabe tecer breves considerações sobre essa questão, à luz de seus aspectos legais e regulamentares, antes de examinar o caso concreto.

#### IV.1. CONSIDERAÇÕES INICIAIS

12. Como já tive a oportunidade de me manifestar em recente julgado<sup>18</sup>, a opção do legislador e do regulador foi pela não inclusão de balizas objetivas a diferenciar ofertas públicas e privadas. Apenas para ilustrar o espectro de controvérsia, reporto-me à seguinte passagem do voto proferido pelo ex-Diretor Pablo Renteria, no âmbito de consulta submetida pela SRE e pela SIN, em processo administrativo de sua relatoria, no qual reforçou a amplitude do debate e a necessidade de estudos e avaliações regulatórias, apresentando as seguintes considerações:

31. O tema encontra-se disciplinado no artigo 19 da Lei nº 6.385/1976 bem como no art. 3º da Instrução CVM nº 400, de 2003, **que não trazem uma definição precisa de oferta pública**, mas **apenas indicam alguns elementos que podem revelar o seu caráter público**. Estes **se desdobram em objetivos**, relacionados aos **meios empregados na distribuição** dos valores mobiliários, e **subjetivos**, que, por sua vez, se referem **aos ofertantes e aos destinatários** da oferta.

32. A doutrina, contudo, critica as “confusões terminológicas” e “a redação obscura” do dispositivo legal, que não fornece bases seguras para conceituar nem a oferta privada nem a pública. Também adverte para o perigo de uma interpretação literal da norma que levaria a absurdos jurídicos. Destaca ainda que os meios de distribuição pública descritos na regulamentação vigente são meramente exemplificativos, pois que quaisquer outros **meios de apelo à poupança popular**, utilizados com o objetivo de fazer chegar valores mobiliários junto ao público, também podem caracterizar a ocorrência de oferta pública. Daí a se ressaltar a **necessidade de levar em consideração, na análise do caso concreto, os “objetivos essenciais da lei” e “todas as circunstâncias fáticas envolvidas”**.

33. De outra parte, o § 1º do art. 3º da Instrução CVM nº 400, de 2003, reconhece o **caráter privado da oferta dirigida** a um **grupo determinado de investidores** que **tenham prévia relação comercial, creditícia, societária ou trabalhista, estreita e habitual, com a emissora**. **No entanto, a interpretação do que seja uma relação “estreita e habitual” não é tranquila**. Se, de um lado, é relativamente pacífica a natureza privada da oferta destinada apenas aos acionistas da companhia, realizada no âmbito de aumento de capital por

<sup>18</sup> No PAS CVM nº 19957.008401/2016-11, j. em 08.09.2020.



## 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)

subscrição particular de ações, de outro, **já se considerou pública a oferta** formulada por instituição financeira **a seus clientes**, tendo em vista o caráter massificado e, portanto, pouco estreito dessa relação comercial.

34. Tudo isso, enfim, torna mais complexa e também mais incerta a tarefa de qualificar determinada oferta de valores mobiliários como pública ou privada.<sup>19</sup>

(grifos aditados)

13. Como se vê, a configuração de uma oferta como pública ou privada implica em análise do caso concreto à luz dos objetivos essenciais da lei e das circunstâncias fáticas envolvidas<sup>20</sup>, observados os parâmetros indicados pela lei e pela regulamentação aplicável.

14. Tal exame deve ter em conta o caráter instrumental do registro, qual seja, o de proteger o público investidor, assegurando-lhe um tratamento equitativo por meio de uma série de obrigações informacionais atinentes à oferta para que possa tomar sua decisão de investimento ciente dos riscos e benefícios envolvidos. Como consequência, eventual sanção administrativa por parte da CVM pela realização de oferta sem registro ou dispensa de registro não decorre de mera inobservância de uma formalidade, consubstanciando-se em infração grave, nos termos do art. 59, II<sup>21</sup>, da ICVM nº 400/2003.

15. Via de regra, a caracterização de uma oferta como pública depende da verificação de aspectos objetivos, os chamados atos de distribuição destinados ao público em geral, conforme descritos no art. 19, §3º<sup>22</sup>, da Lei nº 6.385/1976 e no art. 3º<sup>23</sup> da ICVM nº 400/2003.

---

<sup>19</sup> Vide PA CVM nº 19957.003689/2017-18, de relatoria do ex-Diretor Pablo Renteria, apreciado na Reunião do Colegiado de 30.10.2018. Trata-se de consulta sobre distribuição pública e privada de cotas de fundos fechados de investimento e demais valores mobiliários.

<sup>20</sup> Consoante balizada doutrina, “*determinada oferta de venda de valores mobiliários somente pode ser considerada como pública após a análise de todas as circunstâncias fáticas envolvidas, a fim de se verificar se estão presentes os elementos objetivos e subjetivos e se eles permitem inferir a intenção do ofertante de atingir um número indeterminado de potenciais investidores.*” (EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna B.; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas *in* Mercado de Capitais - Regime Jurídico, 3ª ed., Rio de Janeiro: Renovar, 2011, p. 156).

<sup>21</sup> Art. 59. 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 (...), a distribuição: (...) II - realizada sem prévio registro ou dispensa da CVM; (...).”

<sup>22</sup> Art. 19 (...) § 3º - Caracterizam a emissão pública: I - a utilização de listas ou boletins de venda ou subscrição, folhetos, prospectos ou anúncios destinados ao público; II - a procura de subscritores ou adquirentes para os títulos por meio de empregados, agentes ou corretores; III - a negociação feita em loja, escritório ou estabelecimento aberto ao público, ou com a utilização dos serviços públicos de comunicação.

<sup>23</sup> Art. 3º São atos de distribuição pública a venda, promessa de venda, oferta à venda ou subscrição, assim como a aceitação de pedido de venda ou subscrição de valores mobiliários, de que conste qualquer um dos seguintes elementos: I - a utilização de listas ou boletins de venda ou subscrição, folhetos, prospectos ou anúncios, **destinados ao público**, por qualquer meio ou forma; II - a procura, no todo ou em parte, de **subscritores ou adquirentes indeterminados** para os valores mobiliários, mesmo que realizada através de comunicações padronizadas endereçadas a destinatários individualmente identificados, por meio de empregados, representantes, agentes ou quaisquer pessoas naturais ou jurídicas, integrantes ou não do sistema de distribuição de valores mobiliários, ou, ainda, se em desconformidade com o previsto nesta Instrução, a consulta sobre a viabilidade da oferta ou a coleta de intenções de investimento junto a subscritores ou adquirentes indeterminados; III - a negociação feita em loja, escritório ou



## 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)

16. Analisa-se, também, aspectos subjetivos, atinentes aos destinatários da oferta. De acordo com o disposto no art. 3º, §1º, da referida Instrução, é considerado público em geral “uma classe, categoria ou grupo de pessoas, ainda que individualizadas nesta qualidade, ressalvados aqueles que tenham **prévia** relação comercial, creditícia, societária ou trabalhista, **estreita e habitual**, com a emissora” (grifos aditados).

17. A inaplicabilidade das regras atinentes a ofertas públicas a hipóteses como essa reflete a presunção de que pessoas que mantêm relação prévia, estreita e habitual com a emissora, seja essa comercial, creditícia, societária ou trabalhista, já têm (ou têm condições de ter) acesso às informações essenciais sobre o investimento que o eventual registro da oferta lhes proporcionaria. A esse respeito, vale citar o seguinte trecho da exposição de motivos da Lei nº 6.385/1976:

19. Semelhantemente ao disposto na legislação atual (Lei n.º 4.728), porém de modo mais completo, o art. 17 da lei proposta regula a emissão pública de valores mobiliários no mercado, proibindo qualquer atividade de distribuição (oferta, subscrição, venda, etc.), sem que a emissão esteja registrada na CVM. Objetiva-se com tal registro obrigar a companhia emissora a revelar ao mercado fatos relativos à sua situação econômica e financeira, possibilitando aos investidores uma avaliação correta dos títulos oferecidos.

20. Apenas a emissão pública (isto é, a emissão oferecida publicamente) está sujeita a registro. Não se aplica essa norma à emissão particular, como é o caso da emissão negociada com um grupo reduzido de investidores, que tenham acesso ao tipo de informação que o registro visa a divulgar. Se estes, porém, adquirem a emissão com o fim de a colocar no mercado, mediante oferta pública, estão sujeitos às mesmas restrições que a companhia emissora.<sup>24</sup>

(grifos aditados)

18. Feitos esses esclarecimentos iniciais, passo ao exame do caso concreto.

### IV.2. MATERIALIDADE

19. Acusação e Acusados divergiram sobre a caracterização da oferta de ações de emissão da RMX como pública ou privada tanto em seus aspectos objetivos como subjetivos.

---

estabelecimento aberto ao público destinada, no todo ou em parte, a **subscritores ou adquirentes indeterminados**; ou IV - a utilização de publicidade, oral ou escrita, cartas, anúncios, avisos, especialmente através de meios de comunicação de massa ou eletrônicos (páginas ou documentos na rede mundial ou outras redes abertas de computadores e correio eletrônico), entendendo-se como tal qualquer forma de comunicação **dirigida ao público em geral** com o fim de promover, diretamente ou através de terceiros que atuem por conta do ofertante ou da emissora, a subscrição ou alienação de valores mobiliários. (grifos aditados)

<sup>24</sup> Disponível em:

[http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/menu/aceso\\_informacao/institucional/sobre/anexos/EM197-Lei6385.pdf](http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/menu/aceso_informacao/institucional/sobre/anexos/EM197-Lei6385.pdf)



## 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)

20. RMX e Rodrigo Silva sustentaram que os meios utilizados na oferta foram compatíveis com uma operação privada, uma vez que “foi exatamente a situação vivenciada no presente caso, na qual o acionista recebeu em mãos ou através de e-mail de um dos gestores da empresa RMX, a oferta de investimento proposta”<sup>25</sup>.

21. No entanto, tais alegações não são plenamente respaldadas pelas evidências trazidas aos autos. Ainda que alguns dos diversos atos de distribuição de ações da RMX verificados pela SRE tenham ocorrido por meio de contatos individualizados com potenciais investidores<sup>26</sup>, a Acusação demonstrou que, em pelo menos duas oportunidades, o investimento foi objeto de divulgação por meios de comunicação de massa: (i) por meio da divulgação no *website* da Vininha; e (ii) na matéria da FIEP, promovida por Edivan Trevizan, à época presidente da RMX.

22. Ao que consta nos autos, não procede, porém, a assertiva da Acusação de que a divulgação da Oferta teria se dado também por meio da matéria veiculada pela PEGN, sob promoção de Rodrigo Silva. Naquela ocasião foram feitas menções à Vininha e seus planos de expansão da rede de franquias, inexistindo, todavia, qualquer menção a oportunidade de investimento. O fato de que alguns acionistas afirmaram à CVM que tiveram seu primeiro contato com a Vininha por meio da referida matéria, não lhe caracteriza, por si só, como ato de distribuição.

23. Por outro lado, a subsequente entrega de materiais de divulgação do investimento a essas pessoas, primeiramente atraídas pelo potencial de expansão das franquias, tal qual apregoado por Rodrigo Silva na matéria veiculada pela PEGN, em meu entender, configura oferta pública, uma vez que seus destinatários integravam o “público em geral”, como referido na ICVM nº 400/2003, e **contato** prévio *eventual* não caracteriza a **relação estreita e habitual** de que trata a parte final do seu art. 3º, §1º, em textual:

§1º Para efeito desta Instrução, considera-se como **público em geral** uma classe, categoria ou **grupo de pessoas, ainda que individualizadas nesta qualidade**, ressalvados aqueles que tenham **prévia relação** comercial, creditícia, societária ou trabalhista, **estreita e habitual**, com a emissora.

(grifos aditados)

---

<sup>25</sup> Doc. SEI 0518084, fls. 06.

<sup>26</sup> Isso, por si só, não retira o caráter público da oferta, conforme deixa evidente o inciso II do art. 3º da ICVM nº 400/2003: “Art. 3º São atos de distribuição pública a venda, promessa de venda, oferta à venda ou subscrição, assim como a aceitação de pedido de venda ou subscrição de valores mobiliários, de que conste qualquer um dos seguintes elementos: (...) II - a procura, no todo ou em parte, de subscritores ou adquirentes indeterminados para os valores mobiliários, **mesmo que realizada através de comunicações padronizadas endereçadas a destinatários individualmente identificados**, por meio de empregados, representantes, agentes ou quaisquer pessoas naturais ou jurídicas, integrantes ou não do sistema de distribuição de valores mobiliários (...)” (grifos aditados)





## 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)

24. Sobre os aspectos subjetivos, as defesas aduziram que a oferta “(...) *foi destinada aos parceiros comerciais do sistema de franquias VININHA*”<sup>27</sup>, e que os destinatários tinham “*ampla capacidade para analisar os riscos e vantagens do investimento, bem como, os mesmos tiveram acesso a todas as informações necessárias para tomarem a sua decisão*”<sup>28</sup>.

25. Também com relação aos destinatários da Oferta são, a meu ver, improcedentes os argumentos apresentados pelos Acusados. Em primeiro lugar, porque a divulgação pela *internet*, sem quaisquer limitadores de acesso, já indica a intenção de atingir destinatários indeterminados<sup>29</sup>.

26. Ademais, ainda que, apenas para argumentar, se considerasse somente aqueles investidores que efetivamente vieram a se tornar acionistas da RMX, nenhum dos dez acionistas que responderam<sup>30</sup> aos questionamentos da SRE indicou que teria prévia relação, estreita e habitual, com a Emissora, a partir da qual se pudesse inferir que tivessem acesso às informações necessárias para sua tomada de decisão de investimento. Pelo contrário, suas manifestações corroboram a tese acusatória.

27. Ressalto que os referidos dez acionistas foram classificados pela Emissora (quanto à origem do relacionamento) nas categorias “contato pessoal” ou “contato franquia”, que juntas somavam 30 dos 44 acionistas<sup>31</sup>, representando quase 70% de sua base acionária naquele momento. Nesse cenário, o fato de outros 14 acionistas terem sido classificados pela própria RMX na categoria “parceiro comercial” ou “franqueado/ex-franqueado” não é suficiente para afastar o evidente caráter público da Oferta.

28. Com relação a esses dois últimos grupos, a Acusação não realizou diligências adicionais, presumindo que os relacionamentos prévios se enquadravam na hipótese de que trata a parte final do §1º do art. 3º da ICVM nº 400/2003<sup>32</sup>. Ainda que a análise do relacionamento da Emissora com esses grupos seja desnecessária para o deslinde deste PAS, como explicitado acima, cabe salientar que, mesmo que configurada a existência de relação comercial entre franqueadora e franqueados, sem um exame mais detido dessas relações, não se evidencia que, em razão dessa condição, tais

---

<sup>27</sup> Doc. SEI 0518084, fls. 05 e Doc. SEI 0518529, fls. 06.

<sup>28</sup> Idem, fls. 07.

<sup>29</sup> Nesse sentido, destaco trecho do Parecer de Orientação CVM nº 32, de 30.09.2005: “O uso da Internet como meio para divulgar a oferta de valores mobiliários caracteriza tal oferta, via de regra, como pública, nos termos do inciso III do § 3º do art. 19 da Lei nº 6.385/76, uma vez que a Internet permite o acesso indiscriminado às informações divulgadas por seu intermédio. Esse entendimento já consta, inclusive, do art. 3º, IV, da Instrução 400/05.”.

<sup>30</sup> Doc. SEI 0409170, fls. 106-198.

<sup>31</sup> Doc. SEI 0409170, fl. 50.

<sup>32</sup> Doc. SEI 0417857, item 74.



## 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)

grupos já teriam acesso às informações que seriam divulgadas com o registro da Oferta<sup>33-34</sup>. De todo modo, a constatação da materialidade da infração, neste caso, prescinde desse exame.

29. Por fim, o documento intitulado “RMX Participações S.A.”, enviado à SRE por três acionistas diferentes, refletindo perguntas e respostas sobre o investimento, admitia expressamente a existência de um grupo de investidores que não eram franqueados ou parceiros comerciais:

Qual o perfil do investidor atual?

Há dois tipos de investidores: aqueles que têm o objetivo de valorar o seu patrimônio sem participar da operação das lojas diversificando suas aplicações além de terem um rendimento mensal superior ao que o mercado paga (...)<sup>35</sup>

30. Pelo exposto, entendo ter restado evidenciado o caráter público da Oferta e configurada a irregularidade por ter sido feita sem prévio registro ou dispensa pela CVM.

### IV.3. AUTORIA

31. Considerando se tratar de uma Oferta primária, começo pela conduta da Emissora.

32. A esse respeito, entendo que a participação da RMX na Oferta é incontestável. Cabe registrar que a própria RMX não refutou sua responsabilidade pela oferta, limitando-se a procurar defender seu suposto caráter privado, pelos argumentos já afastados.

33. Consoante evidenciado nos autos, a Oferta foi realizada pela Emissora, uma empresa de participações<sup>36</sup>, com vistas à captação de recursos de investidores<sup>37</sup>, destinatários da Oferta, para financiamento de aportes referentes à sua participação na RMM – empresa investida<sup>38</sup> –

<sup>33</sup> A propósito, faço referência ao que aduzi no voto no PAS n° RJ2017/0038, de minha relatoria, j. em 08.09.2020.

<sup>34</sup> Entendimento semelhante foi exposto pelo Presidente Marcelo Trindade em seu voto no PAS CVM n° RJ2005/1160, j. em 12.12.2006, como ilustra a seguinte passagem: “Além disso, a uniformidade dos destinatários — derivada de sua condição de clientes da SEC e credores da Boi Gordo — não comprova que tivessem informação suficiente a respeito da Global Nordeste, para que pudessem tomar sua decisão de investimento”.

<sup>35</sup> Doc. SEI 0409170, fls. 05.

<sup>36</sup> Estatuto Social: “ARTIGO 2º: Constitui objeto social da Companhia: atividades de administração de participações em outras sociedades, sem que haja o controle acionário (CNAE 6463-8/00)” (Doc. SEI 0409170, fls. 44).

<sup>37</sup> Nesse sentido, assim constava do Termo de Aporte, assinado pelos novos acionistas: “Cláusula 6ª: O ACIONISTA INGRESSANTE declara ter **ciência da relação societária entre RMX e a empresa RMM ADMINISTRADORA DE FRANQUIAS LTDA.** (...), **proprietária e franqueadora da marca VININHA**, onde a RMX adquiriu 15% (quinze por cento) das cotas da [RMM], cuja operação foi efetivada pelo valor de R\$ 5.700.000,00 (cinco milhões e setecentos mil reais) a serem pagos no prazo máximo de 24 (vinte e quatro) meses.” (grifos aditados); “Cláusula 7ª: O ACIONISTA INGRESANTE declara ter ciência e anui que a RMX fará novos aportes de capitais com novos acionistas investidores até completar o capital social de R\$ 5.700.000,00 (cinco milhões e setecentos mil reais), podendo o Diretor Presidente da RMX convocar novos acionistas investidores no prazo e proporção que atenda os interesses da RMX” (Doc. SEI 0409170, fls. 06-07).

<sup>38</sup> Embora o Termo de Aporte mencionasse que a RMX adquirira parcela do capital social da RMM, a própria Emissora admitiu que sua investida foi a RMH, controladora da RMM.



## 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)

responsável pelo sistema de franquias VININHA.

34. Como bem apontado pela Acusação, a RMX conduziu, diretamente (i) a elaboração e entrega, ao público em geral, dos seguintes documentos utilizados na Oferta: “RMX Participações S.A.”<sup>39</sup>, “Fundo de Investimento RMX – Grupo Vininha”<sup>40</sup> e “Como fazer parte do Fundo de Investimento com participação na marca Vininha”<sup>41</sup>; (ii) a procura por adquirentes<sup>42</sup>, por atuação de seu presidente, Edivan Trevizan; e (iii) a divulgação da oportunidade de investimento também por meio de atuação do seu presidente na promoção da matéria veiculada pela FIEP<sup>43</sup>.

35. Já no que se refere à celebração do Termo de Aporte<sup>44</sup>, entendo que não configura, em si, um ato de distribuição, como aduziu a Acusação, não se prestando a demonstrar o caráter público nem a autoria da Oferta<sup>45</sup>, embora, em conjunto com o apontado nos itens anteriores, ajude a esclarecer o contexto deste caso.

36. De todo modo, assiste razão à Acusação quando sustenta que Edivan Trevizan também foi responsável pelos atos de distribuição praticados pela RMX, diante de suas atribuições como administrador da Emissora<sup>46</sup>, a teor do disposto no art. 56-B da ICVM nº 400/2003<sup>47</sup>, e por seu direto envolvimento na Oferta, inclusive evidenciado em sua participação na matéria veiculada pela FIEP<sup>48</sup>, na qual abordou especificamente a oportunidade de investimento em “quotas do fundo Vininha”, detalhando seu preço de aquisição e prometendo dada rentabilidade. Além disso, envolveu-se diretamente na procura por adquirentes, como revelaram as respostas enviadas por acionistas da RMX (F.M.C., T.M.G., F.C.R e M.C.G.), que atestaram não ter tido relacionamento prévio com a Emissora e que suas aquisições das ações se deram por meio de Edivan Trevizan<sup>49</sup>.

37. Também com relação à Vininha Panificadora e Rodrigo Silva, a meu ver, a Acusação teve êxito em demonstrar seu envolvimento nos seguintes atos de distribuição:

---

<sup>39</sup> Idem, fls. 4,5 e 184.

<sup>40</sup> Idem, fls. 147v-149.

<sup>41</sup> Idem, fls. 142-147.

<sup>42</sup> Idem, fls. 113, 121-122, 138, 150-155 e 186.

<sup>43</sup> Idem, fls. 16 e 164-168.

<sup>44</sup> Doc. SEI 0409170, fls. 06, 125, 137 e 193.

<sup>45</sup> Doc. SEI 0417857, item 87.

<sup>46</sup> Art. 11. Os diretores, sempre em conjunto de 2 (dois), poderão praticar todos e quaisquer atos, por mais importantes que sejam, ainda que envolvam responsabilidade direta ou indireta da sociedade, representando-a sempre, em juízo ou fora dele, com a máxima autonomia e independência. (Doc. SEI 0409170, fls. 45)

<sup>47</sup> Art. 56-B. Os administradores do ofertante, dentro de suas competências legais e estatutárias, são responsáveis pelo cumprimento das obrigações impostas ao ofertante por esta Instrução.

<sup>48</sup> Doc. SEI 0409170, fls. 15-16.

<sup>49</sup> Idem, fls.113,138, 150 e 186.



## 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) oferta da oportunidade de investimento na RMX por meio do *site* na internet, [www.vininha.com.br](http://www.vininha.com.br)<sup>50</sup>;
- b) elaboração e entrega a futuros acionistas de documentos utilizados na Oferta: “Documento Completo – Fundo de Investimento Vininha Minissanduíches”<sup>51</sup>, “Vinha Sanduíches – Oportunidade de Negócio no Grupo”<sup>52</sup> e “Como fazer parte do Fundo de Investimento com participação na marca Vininha”<sup>53</sup>; e
- c) Rodrigo Silva, seu administrador, e duas de suas funcionárias atuaram na procura por adquirentes/subscritores das ações<sup>54</sup>.

38. Não convencem os argumentos apresentados por Vininha Panificadora e Rodrigo Silva no sentido de que não caberia responsabilizá-los pela irregularidade apontada pela Acusação porque (i) inexistia vínculo comercial, negocial ou societário da Vininha Panificadora com a RMX; (ii) o Termo de Aporte apresentado pelo Reclamante não fazia qualquer menção à Vininha Panificadora, mas somente à RMM; e (iii) as informações contidas no *site* [www.vininha.com.br](http://www.vininha.com.br) eram de exclusiva responsabilidade da RMM, detentora e franqueadora da marca VININHA.

39. Os elementos trazidos aos autos evidenciam que a Vininha Panificadora era, em última instância e em larga medida, beneficiada pelos recursos captados por ocasião da Oferta e investidos na controladora da empresa proprietária e franqueadora da marca VININHA e que o referido *site*, que foi um dos meios utilizados para a realização da Oferta, trazia o logotipo de Vininha Sanduíches<sup>55</sup>, produto decorrente da atividade da Vininha Panificadora<sup>56</sup>.

40. Todos os Termos de Aporte apresentados por acionistas da RMX atraídos pela Oferta apontavam que os recursos captados seriam utilizados para quitar obrigação decorrente da subscrição de quotas representativas de 15% do capital da RMM pela RMX, que já teria ocorrido<sup>57</sup>.

41. Ademais, a Acusação demonstrou a atuação direta dos Acusados em atos de distribuição que caracterizaram a Oferta, bem como, contextualizando o conjunto dos fatos, comprovou a existência de um estreito relacionamento entre Vininha Panificadora, RMX, RMM e RMH, especialmente por vínculos na pessoa de Rodrigo Silva e de seus familiares.

42. Como evidenciado pela SRE, Rodrigo Silva era sócio administrador tanto da Vininha

---

<sup>50</sup> Idem, fls. 08.

<sup>51</sup> Idem, fls. 188-192.

<sup>52</sup> Idem, fls. 109-112, 127-139 e 172-175.

<sup>53</sup> Idem, fls. 142-147.

<sup>54</sup> Idem, fls. 106-108, 114, 118-123, 138, 140-141, 149v-158 e 186.

<sup>55</sup> Doc. SEI 0409170, fls. 08.

<sup>56</sup> Tampouco há elementos nos autos que evidenciem que a responsabilidade pelas informações do referido *site* era da RMM e não da Vininha Panificadora, o que, de todo modo, não afasta o fato de que estampava o referido logotipo.

<sup>57</sup> Não obstante a RMX ter informado à SRE (Doc. SEI 0409170, fls. 39-42) que detinha 6,97% da RMH.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

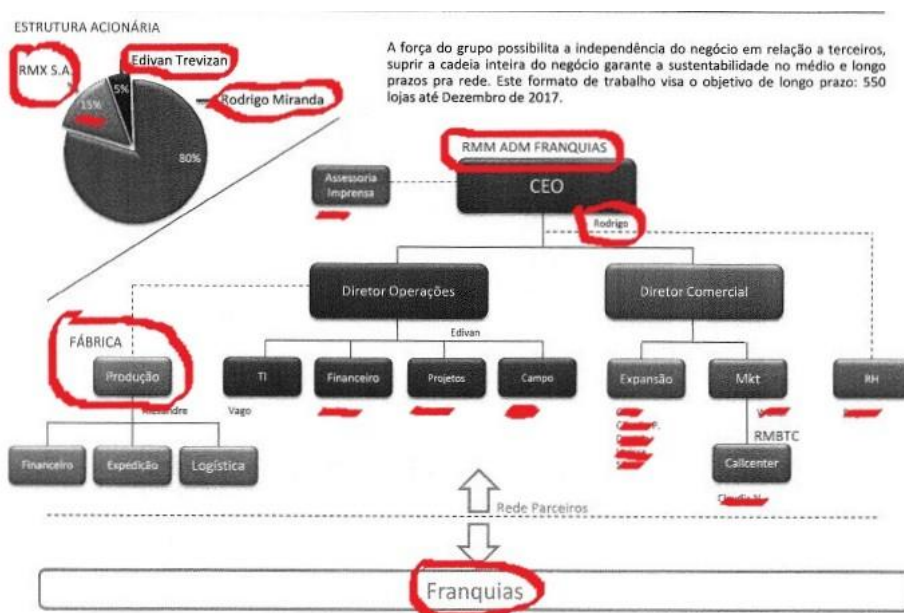
Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Panificadora quanto da RMM<sup>58</sup> e presidente da RMH. Sua irmã, S.M.M. era diretora administrativa da RMX<sup>59</sup> e sócia da Vininha Panificadora<sup>60</sup>; e sua mãe, M.E.M., foi diretora financeira da RMX<sup>61</sup> e era sócia da Vininha Panificadora<sup>62</sup>.

43. A tentativa de desvincular a Vininha Panificadora da RMX também se mostra descabida quando se verifica que os administradores das duas empresas, Rodrigo Silva e Edivan Trevizan, eram, respectivamente, presidente e diretor da RMH<sup>63</sup>, empresa que recebeu os recursos captados na Oferta, de acordo com o informado à CVM pela própria Emissora.

44. Assim, ainda que possa haver dúvida quanto à qual pessoa jurídica detinha os direitos sobre a marca VININHA e administrava a rede de franquias, isso não é relevante para o deslinde da questão de que trata este PAS e, de todo modo, ao que interessa para explicar o envolvimento de todos os Acusados na Oferta, resta evidente que todas compunham um mesmo grupo empresarial, o Grupo Vininha.

45. Em diversos documentos entregues aos acionistas da RMX<sup>64</sup>, fica claro que a captação de recursos com a Oferta destinava-se a financiar tanto as atividades de fabricação, quanto a de administração das franquias do Grupo Vininha, comandado por Rodrigo Silva:



<sup>58</sup> Doc. SEI 0409170, fls. 210-211.

<sup>59</sup> Idem, fls. 187 e 206.

<sup>60</sup> Doc. SEI 0409170, fls. 52.

<sup>61</sup> Idem, fls. 187.

<sup>62</sup> Doc. SEI 0409170, fls. 53.

<sup>63</sup> Doc. SEI 0409170, fls. 221-222.

<sup>64</sup> As imagens reproduzidas constam do Doc. SEI 0409170, fls. 144, 192.



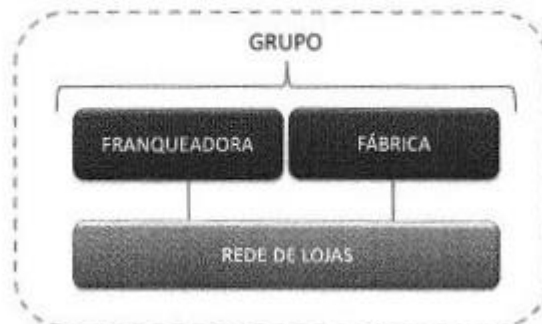
## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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)

### Estrutura Acionária do Grupo VININHA

O grupo é formado por duas empresas:  
RMM ADM FRANQUIAS (Franqueadora) e VININHA PANIF (Fábrica)



A empresa RMX INVESTIMENTOS S.A. tem reserva de 15% de participação no grupo.

46. Na matéria veiculada pela FIEP, Edivan Trevizan, presidente da RMX, foi apresentado como “diretor do fundo de investimento e de Operações da Vininha”<sup>65</sup>, descrição compatível com o organograma destacado pela SRE, reproduzido acima.

47. Além disso, o próprio Rodrigo Silva, presidente da Vininha Panificadora, concedeu entrevista a PEGN<sup>66</sup>, na qual deixou evidente que as duas atividades caminhavam juntas desde o início das operações<sup>67</sup> e que assim permaneciam, porque a capacidade produtiva da fábrica era determinada pelo tamanho da rede de franquias<sup>68</sup>. O conteúdo dos documentos apresentados à CVM pelos acionistas da RMX também leva à mesma conclusão.

48. Por exemplo, o acionista L.G.C. enviou à CVM arquivo com descritivo da oportunidade de negócio, que lhe foi enviado por Rodrigo Silva<sup>69</sup>, o qual indicava que: (i) o sócio fundador Rodrigo Silva era proprietário de 75% do negócio (fl. 127-v); (ii) havia “uma outra forma de investir” (1 “Vini Quota” de R\$ 25 mil); e os objetivos do “Grupo Vininha” seriam três, refletidos no seguinte slide reproduzido a seguir:

<sup>65</sup> Doc. SEI 0409170, fls. 15.

<sup>66</sup> Doc. SEI 0409170, fls. 10.

<sup>67</sup> Ilustre-se com o seguinte trecho: “Tudo começou em 2002, quando o empreendedor usou R\$ 100 mil de capital inicial para montar uma cozinha e um sistema de televidas para vender sanduíches em miniatura que viraram a marca da rede Vininha” (Doc. SEI 0409170, fls. 10).

<sup>68</sup> E, nessa outra passagem: “Para manter suas futuras unidades abastecidas, Miranda (...) abriu uma fábrica com capacidade para abastecer até 70 lojas e produzir dois milhões de minissanduíches”. (Doc. SEI 0409170, fls. 10)

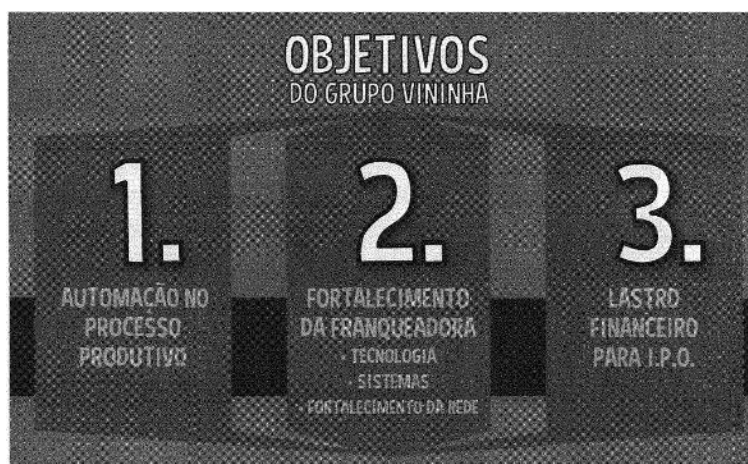
<sup>69</sup> Doc. SEI 0409170, fls. 126.



## 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)



49. Essa parte da apresentação auxilia na sistematização das funções. O processo produtivo, destacado no objetivo 1 estava a cargo da Vininha Panificadora e o sistema de franquias, destacado no objetivo 2, era controlado pela RMH, evidenciando que ambas faziam parte do Grupo Vininha, que almejava obter financiamento no mercado de capitais, como revela o objetivo 3.

50. Ademais, materiais publicitários obtidos com os acionistas esclarecem que os mini sanduíches e salgados fabricados pela Vininha Panificadora eram os principais produtos comercializados na rede de franquias VININHA<sup>70</sup>, controlada pela RMH, única investida da RMX. De forma que, também sob uma perspectiva comercial, havia interdependência entre as empresas.

51. Cumpre também ressaltar que Rodrigo Silva era o principal executivo do Grupo Vininha: (i) administrador da Vininha Panificadora; (ii) sócio administrador da RMM, alegada franqueadora e proprietária da marca VININHA; e (iii) presidente da RMH, controladora da RMM e alegada destinatária dos recursos obtidos em virtude da Oferta; condição essa registrada em alguns dos materiais de divulgação do investimento.

52. Por fim, constam dos autos diversas mensagens eletrônicas<sup>71</sup>, que demonstram de maneira inequívoca que Rodrigo Silva interagiu diretamente com os potenciais investidores para buscar novos acionistas para a RMX, como, por exemplo, a mensagem abaixo<sup>72</sup>, enviada a F.C.R., na qual inclusive é confirmada a promessa de rentabilidade, fixa durante um dado período e variável, “de acordo com os resultados do negócio”, após setembro de 2015.

<sup>70</sup> Doc. SEI 0409170, fls. 178.

<sup>71</sup> Doc. SEI 0409170, fls. 106, 108, 114, 118 a 123, 140, 141, 149v, 150-160 e 186.

<sup>72</sup> Doc. SEI 0409170, fls. 157.



## 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)

Em 24 de junho de 2015 10:30, Rodrigo Miranda <miranda@vininha.com.br> escreveu:

**[REDACTED]**, tudo bem?

Conforme conversamos segue:

1) Ficha cadastral: preciso que me envie até o final do dia hoje, pois amanhã de manhã tenho a possível validação. (não é compromisso de negócio)

a. Retorno até amanhã ao meio dia com a informação.

2) Termo de Subscrição: é apenas pra conhecimento, é o termo padrão que vamos te enviar pós validação por Sedex.

Formalizando tuas dúvidas finais:

• O valor do dividendo de 1% será sobre o valor de face da quota, R\$ 250/quota, até 09/2015; depois de acordo com os resultados do negócio.

• O valor patrimonial da quota é de R\$ 35mil (valor indexado de R\$ 500 acumulados desde 10/2013).

• Para aportes realizados até 30/06/2015 a condição é de acionista (de R\$ 35mil pelo valor original de R\$ 25mil), sendo o mínimo para não acionista de 2 (duas) e máximo de 4 (quatro), para acionistas o mínimo de 1 (uma) e máximo de 8 (oito)

Segue um link pra conhecimento de um grupo de palestrantes que eu faço parte, onde conto um pouquinho da minha história e também do Vininha: <http://inspiradores.com.br/index.php?p=in&r=20&in=35>

53. Assim, concordo com a Acusação quando afirma que a divulgação do investimento no *website* da Vininha Panificadora também deve ser atribuída a seu sócio administrador Rodrigo Silva<sup>73</sup>, a teor do disposto no art. 56-B da ICVM nº 400/2003, por ter restado demonstrado que ele era o principal executivo do Grupo Vininha e que teve participação direta na busca por adquirentes para as ações da RMX, como constatado nas respostas enviadas por alguns dos acionistas<sup>74</sup>.

## V. CONCLUSÕES E DOSIMETRIA

54. Por todo o exposto, concluo pela responsabilidade dos Acusados pela realização de oferta pública de ações de emissão da RMX sem a prévia obtenção de registro ou sua dispensa pela CVM, em infração ao disposto no art. 19 da Lei nº 6.385/1976 e no art. 2º da ICVM nº 400/2003.

55. Na dosimetria das penalidades, observo que se trata de infração de natureza grave<sup>75</sup>. Nesse contexto, levo, ainda, em consideração, de um lado, como agravantes, a identificação de múltiplos

<sup>73</sup> Segundo o contrato social da Vininha Panificadora, “CLÁUSULA QUINTA: A administração da sociedade continua sendo exercida individualmente pelo sócio: RODRIGO MIRANDA DA SILVA, (...) com poderes e atribuições de representar o uso do nome empresarial, vedado, no entanto, em atividades estranhas ao interesse social, ou assumir obrigações seja em favor de qualquer dos quotistas ou terceiros, bem como onerar ou alienar bens imóveis da sociedade.”

<sup>74</sup> Doc. SEI 0409170, fls. 106-108, 114, 118-123, 138, 140-141, 149v-158 e 186.

<sup>75</sup> Nos termos do art. 59, inciso II, da ICVM nº 400/2003.





## 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)

atos de distribuição e a inclusão de informações enganosas nos materiais de divulgação da Oferta<sup>76</sup>; e, de outro, como atenuante, os bons antecedentes de todos os Acusados.

56. Com relação às pessoas jurídicas, levo em conta que a Emissora – RMX – foi constituída pelo Grupo Vininha como instrumento de captação de recursos junto ao público<sup>77</sup>, mas que, posteriormente, teve sua base acionária primordialmente formada pelos investidores que foram destinatários da Oferta e não pelos ofertantes<sup>78</sup>, e que os recursos levantados foram aportados na *holding* RMH e destinados, em última análise, ao projeto de expansão da fábrica da Vininha Panificadora e ao sistema de franquias VININHA<sup>79</sup>, controlado pela RMH, ambas administradas por Rodrigo Silva. Por essa razão atribuo maior penalidade à acusada Vininha Panificadora, observando, ainda, sua fixação com percentual do valor total da Oferta.

57. Situação semelhante foi enfrentada no julgamento do PAS CVM nº 01/05, Dir. Rel. Sergio Weguelin, em 26.11.2008, caso em que foi constatada oferta pública sem registro de debêntures de emissão de cinco empresas de capital fechado, as quais “(...) ou não desempenhavam as atividades que constavam de seu objeto social ou eram *holdings* puras”, e a responsabilidade pela irregularidade foi atribuída ao Banco Santos S.A. e a dois de seus administradores, inclusive com a fixação da penalidade levando em consideração os valores das emissões, considerando que:

**“84. Também se comprovou que as emissoras das debêntures eram ligadas ao Banco Santos.** A rigor, isto não é essencial à acusação: a oferta das debêntures, intermediada pelo Banco, foi irregular por lhe ter faltado o registro perante a CVM, pouco importando quem eram seus emissores.

85. Mas este fato tem a sua relevância. **Não apenas torna mais crível a ingerência do Banco no processo de distribuição das debêntures – já que a captação dos recursos favorecia, em última análise, ao próprio Banco e seu controlador – mas também denota a dimensão de seu interesse econômico nos atos irregulares, o que tem implicações importantes para a fixação das penalidades.**

86. E as provas reunidas pela Comissão de Inquérito não deixam dúvida alguma sobre a relação entre o Banco Santos e tais sociedades.

---

<sup>76</sup> Conforme descrito no Relatório, o investimento chegou a ser apresentado aos investidores como “quotas de um fundo de investimento”, que poderiam ser resgatadas, inclusive, um dos acionistas chegou a pleitear, sem sucesso, sua “retirada, com devolução do aporte” e outro pediu orientações sobre como poderia “sair do investimento” (Doc. SEI 0409170, fls. 123 e 151). Além disso, a Oferta incluía a promessa de rentabilidade pelos primeiros 24 meses e o Termo de Aporte afirmava que a investida da RMX seria a RMM, quando, de fato, foi a controladora desta, a RMH.

<sup>77</sup> A RMX foi constituída em 15.08.2013 (Doc. SEI 0409170, fls. 07) e seu único investimento foi realizado na RMH, com recursos captados através da alienação de suas próprias ações objeto de oferta pública.

<sup>78</sup> Preocupação semelhante se extrai do seguinte trecho do voto do Dir. Rel. Wladimir Castelo Branco no PAS CVM nº 23/04, acompanhado por unanimidade pelo Colegiado, em 28.09.2006: “36. A despeito da gravidade da conduta, deixo de propor a condenação da Avestruz Master, por entender que eventual multa aplicável poderá acarretar ônus excessivo aos titulares dos contratos emitidos, credores daquela sociedade perante o Juízo Falimentar.”

<sup>79</sup> Doc. SEI 0409170, fls. 15.



## 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)

**87. Procid Participações, Procid Invest e o Banco Santos eram controlados, em última instância por Edemar Ferreira, que também ocupava cargos de administração nestas sociedades.”** (grifos aditados)

58. Com relação aos acusados pessoas naturais, ambos eram administradores das pessoas jurídicas ofertantes e praticaram diretamente atos de distribuição, tendo restado, contudo, evidente a proeminência de Rodrigo Silva no grupo empresarial e na Oferta de ações da RMX.

59. Assim, e com fundamento no art. 11, II, da Lei nº 6.385/1976, e considerando os princípios da proporcionalidade e da razoabilidade, voto pela **condenação** de:

- a) **Vininha Panificadora Ltda.** à penalidade de multa pecuniária individual no valor de **R\$ 1.449.622,97** (um milhão quatrocentos e quarenta e nove mil seiscentos e vinte e dois reais e noventa e sete centavos), equivalente a 20% do valor da oferta atualizado desde 30.06.2015<sup>80</sup>, por infração ao art. 19 da Lei nº 6.385/1976 e ao art. 2º da ICVM nº 400/2003, por ter ofertado publicamente ações de emissão da RMX sem a obtenção de prévio registro ou sua dispensa perante a CVM;
- b) **RMX Participações S.A.** à penalidade de multa pecuniária individual no valor de **R\$ 362.405,74** (trezentos e sessenta e dois mil quatrocentos e cinco reais e setenta e quatro centavos), equivalente a 5% do valor da oferta atualizado desde 30.06.2015, por infração ao art. 19 da Lei nº 6.385/1976 e ao art. 2º da ICVM nº 400/2003, por ter ofertado publicamente ações de emissão da RMX sem a obtenção de prévio registro ou sua dispensa perante a CVM;
- c) **Rodrigo Miranda Silva** à penalidade de multa pecuniária individual no valor de **R\$ 250.000,00** (duzentos e cinquenta mil reais), por infração ao art. 19 da Lei nº 6.385/1976 e ao art. 2º da ICVM nº 400/2003, por ter ofertado publicamente ações de emissão da RMX sem a obtenção de prévio registro ou sua dispensa perante a CVM; e
- d) **Edivan da Silva Trevizan** à penalidade de multa pecuniária individual no valor de **R\$ 150.000,00** (cento e cinquenta mil reais), por infração ao art. 19 da Lei nº 6.385/1976

---

<sup>80</sup> Data a partir da qual não foram mais aceitas subscrições de ações da RMX e as informações sobre a oferta foram retiradas do *site* (Doc. SEI 0409170, fls. 40).



## 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)

e ao art. 2º da ICVM nº 400/2003, por ter ofertado publicamente ações de emissão da RMX sem a obtenção de prévio registro ou sua dispensa perante a CVM.

60. Por fim, impende comunicar o resultado deste julgamento ao Ministério Público Federal no Estado do Paraná, em complemento ao Ofício nº 44/2018/CVM/SGE, de 01.03.2018<sup>81</sup> e à Polícia Federal – Superintendência Regional no Paraná<sup>82</sup>.

É como voto.

Rio de Janeiro, 15 de dezembro de 2020.

Flávia Sant'Anna Perlingeiro

Diretora Relatora

---

<sup>81</sup> Doc. SEI 0449512.

<sup>82</sup> Em resposta à solicitação de informações de que trata Ofício nº 6595/2020 – IPL 0688/2018-4 SR/PF/PR.



## 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)

### Anexo I - Cálculo dos Valores de Multas Pecuniárias

Acusado	Valor da Oferta		Multiplicador	Multa
	Em 30/06/2015	Atualizada IPCA		
Vininha Panificadora	R\$ 5.700.000,00	R\$ 7.248.114,87	20%	R\$ 1.449.622,97
RMX	R\$ 5.700.000,00	R\$ 7.248.114,87	5%	R\$ 362.405,74

Índice de Correção IPCA - 06/2015 a 10/2020

1,2715991

Fonte: Calculadora do Cidadão - Banco Central do Brasil