

SESSÃO DE JULGAMENTO DO PROCESSO

ADMINISTRATIVO SANCIONADOR

CVM Nº RJ2007/13207

**Acusados:** Carlos Roberto Corá

Felipe Wiesbauer Corá

Rancho Belo Indústria e Comércio de Alimentos Ltda.

**Ementa:** Emissão pública de títulos, valores mobiliários ou contratos de investimento coletivo realizada sem prévio registro na CVM. Multa.

Emissão de títulos ou contratos de investimento coletivo para distribuição pública por sociedade limitada. Multa.

**Decisão:** Vistos, relatados e discutidos os autos, o Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários, com base na prova dos autos e com fundamento no art. 11, inciso II, da Lei nº 6.385/76, por unanimidade de votos, decidiu:

1) Aplicar a **pena de multa** pecuniária no valor de **R\$ 500.000,00** (quinhentos mil reais) à **Rancho Belo Indústria e Comércio Ltda.** por descumprimento ao disposto no art. 19, *caput*, da Lei nº 6.385/76, e ao art. 3º, *caput*, da Instrução CVM nº 296/98;

2) Aplicar a **pena de multa** pecuniária individual no valor de **R\$ 500.000,00** (quinhentos mil reais) aos acusados **Carlos Roberto Corá** e **Felipe Wiesbauer Corá**, ambos na qualidade de Diretores da Rancho Belo, por descumprimento ao disposto no art. 19, *caput*, da Lei nº 6.385/76, e ao art. 3º, *caput*, da Instrução CVM nº 296/98;

3) Aplicar a **pena de multa** pecuniária no valor de **R\$ 100.000,00** (cem mil reais) à **Rancho Belo Indústria e Comércio Ltda.** por descumprimento ao disposto no art. 1º da Instrução CVM nº 270/98.

4) Comunicar ao Ministério Público, na forma do art. 12 da Lei nº 6.385/76 e no art. 10, § 1º, da Deliberação CVM nº 538/08, o resultado desse julgamento, por haver indícios de ocorrência do crime tipificado no art. 27-E da Lei nº 6.385/76.

Os acusados punidos terão um prazo de 30 dias, a contar do recebimento de comunicação da CVM, para interpor recurso, com efeito suspensivo, ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, nos termos dos artigos 37 e 38 da Deliberação CVM nº 538, de 05 de março de 2008, prazo esse, ao qual, de acordo com orientação fixada pelo Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, poderá ser aplicado o disposto no art. 191 do Código de Processo Civil, que concede prazo em dobro para recorrer quando litisconsórcios tiverem diferentes procuradores.

Ausentes os acusados e os seus representantes.

Presente a procuradora-federal Adriana Cristina Dullius, representante da Procuradoria Federal Especializada da CVM.

Participaram do julgamento os diretores Marcos Barbosa Pinto, relator, Eli Loria, Sergio Weguelin e a presidente da CVM, Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana, que presidiu a sessão.

Rio de Janeiro, 02 de setembro de 2008.

Marcos Barbosa Pinto

Diretor-Relator

Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana

Presidente da Sessão de Julgamento

**PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ2007/13207**

**Interessados:** Rancho Belo Indústria e Comércio Ltda. e outros

**Assunto:** Distribuição ilegal de valores mobiliários

**Diretor-Relator:** Marcos Barbosa Pinto

## Relatório

### 1. Introdução

1.1 Este processo administrativo sancionador trata de oferta pública irregular de valores mobiliários, em infração ao art. 19, *caput*, da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976; ao art. 1º da Instrução CVM nº 270, de 23 de janeiro de 1998; e ao art. 3º, *caput*, da Instrução CVM nº 296, de 18 de dezembro de 1998.

1.2 Os acusados são:

- i. Rancho Belo Indústria e Comércio Ltda., nova denominação da Diferencial Agrícola Ltda. ("Rancho Belo");
- ii. Carlos Roberto Corá ("Carlos Corá"); e
- iii. Felipe Wiesbauer Corá ("Felipe Corá").

### 2. Fatos

2.1 Em 19 de outubro de 2004, a empresa Auto Posto Nithi Ltda. denunciou à CVM a realização de uma oferta pública de cédulas de produto rural ("CPR") emitidas pela Rancho Belo sem registro nesta autarquia.

2.2 A reclamante alegou ainda que: [\(1\)](#)

2.3 a Diferencial Corretora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. ("Diferencial CTVM"), empresa do mesmo grupo econômico da Rancho Belo, utilizava suas instalações e carteira de clientes na comercialização das CPRs e recebia comissão por esse serviço;

- i. em função da propaganda realizada pela Rancho Belo, a reclamante investiu R\$1.200.000,00 na compra das CPRs oferecidas;
- ii. os títulos adquiridos pela reclamante não foram quitados, assim como os títulos detidos por diversos outros investidores, conforme demonstram os autos dos respectivos processos judiciais de execução.

2.4 De 21 a 24 de fevereiro de 2005, a Rancho Belo, a Diferencial CTVM e a Diferencial Corretora de Mercadorias Ltda. ("Diferencial CM") foram objeto de inspeção, cujas principais conclusões foram as seguintes: [\(2\)](#)

- i. não foram constatados indícios de atuação das corretoras Diferencial CTVM e Diferencial CM na intermediação de negócios que envolvessem as CPRs emitidas pela Rancho Belo;
- ii. os títulos emitidos possuíam características híbridas de CPRs físicas e de CPRs financeiras;
- iii. houve utilização de material publicitário na divulgação da operação, especificamente um folheto e um prospecto com informações sobre as empresas que compõem o grupo de fato Diferencial; e
- iv. a Rancho Belo não se enquadra entre as pessoas legitimadas a emitir CPRs, de acordo com o art. 2º, da Lei nº 8.929, de 22 de agosto de 1994.

2.5 Como não havia indícios de intermediação irregular, os autos foram remetidos para a Superintendência de Registro de Valores Mobiliários ("SRE"). A SRE elaborou consulta à Procuradoria Federal Especializada ("PFE"), na qual adiantou que:

- i. não é possível caracterizar os títulos emitidos pela acusada como CPRs, pois eles não atendem aos requisitos constantes no art. 2º, inciso IV, e no art. 4º-A, incisos I, II e III da Lei nº 8.929/94;
- ii. os títulos consubstanciam operação de renda fixa desvinculada da cotação do produto subjacente;
- iii. caso comprovada a oferta pública, os títulos se caracterizariam mais adequadamente como contratos de investimento coletivo com geração de remuneração, conforme disposto no art. 2º, inciso IX, da Lei nº 6.385/76;

e

- iv. nas ações judiciais propostas contra a acusada podem ser encontrados diversos indícios do caráter público da oferta.

2.6 Em resposta datada de 17 de outubro de 2005, a PFE registrou que: [\(3\)](#)

- i. os títulos emitidos pela acusada não podem ser caracterizados como CPR física ou financeira, pois não preenchem os requisitos estabelecidos nos artigos 3º e 4º-A da Lei nº 8.929/94;
- ii. esses títulos devem ser enquadrados no art. 2º, inciso IX, da Lei nº 6.385/76, como valores mobiliários que geram direito de remuneração; e
- iii. a distribuição pública de valores mobiliários está suficientemente caracterizada neste caso, em vista do disposto no art. 3º, inciso IV, da Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003.

2.7 Em 3 de novembro de 2006, a SRE enviou ofícios a investidores selecionados entre os autores das ações judiciais propostas contra a Rancho Belo. Dois deles responderam: Absoluta Serviços de Informática Ltda. e Wilson Schmitt. [\(4\)](#)

2.8 Em resposta recebida em 23 de novembro de 2006, a empresa Absoluta Serviços de Informática Ltda. esclareceu que: [\(5\)](#)

- i. tomou conhecimento da emissão de CPRs pela Diferencial CTVM e por meio de publicidade;
- ii. um de seus sócios foi recebido por Carlos Corá na sede da Rancho Belo para obter maiores informações a respeito da operação;
- iii. recebeu material publicitário adicional sobre as CPRs;
- iv. investiu inicialmente R\$150.000,00, resgatou esse valor no vencimento do título e o reaplicou;
- v. investiu adicionais R\$100.000,00 e R\$64.274,12, valores que também foram resgatados e reaplicados em seu vencimento;
- vi. propôs ação judicial contra a Rancho Belo para cobrar o valor de R\$435.677,27, que deveria ter sido pago no vencimento de um dos títulos;
- vii. não possui qualquer relação com a Rancho Belo, com outras empresas do grupo ou com outros investidores; e
- viii. foi atraída pela lucratividade e segurança prometidas pelo investimento.

2.9 Em resposta recebida em 1 de dezembro de 2006, Wilson Schmitt esclareceu que: [\(6\)](#)

- i. tomou conhecimento da emissão de CPRs por intermédio de representantes de entidades que participavam da Câmara Setorial da Cultura do Arroz no Rio Grande do Sul;
- ii. foi recebido por Carlos Corá na sede da Rancho Belo para obter maiores informações a respeito da operação das empresas do grupo;
- iii. também manteve contato com Felipe Corá, entre outros representantes da Rancho Belo;
- iv. recebeu o prospecto intitulado "CPR – Cédula de Produto Rural – Investimento Seguro" do próprio Carlos Corá;
- v. iniciou suas aplicações em março de 2004 e as encerrou em julho do mesmo ano, após enfrentar dificuldades no resgate dos títulos, entre elas o recebimento de cheques sem fundo nos valores de R\$10.000,00 e R\$20.000,00;
- vi. não possui qualquer relação com a Rancho Belo, com outras empresas do grupo ou com outros investidores;
- vii. foi atraído pela rentabilidade prometida, liquidez e aparente idoneidade dos administradores da Rancho Belo; e
- viii. propôs ação judicial contra a Rancho Belo para cobrar o valor de R\$40.906,78, que deveria ter sido pago no vencimento de um dos títulos.

2.10 Nas CPRs apresentadas pela reclamante e pelos investidores mencionados acima, constam como representantes da Rancho Belo: Felipe Corá, Antonio Mario Fouchard Pimenta e Camilo Feliciano de Oliveira.

2.11 Em 19 de dezembro de 2006, a SRE enviou ofícios à Rancho Belo, Carlos Corá e Felipe Corá, solicitando esclarecimentos. [\(7\)](#) Aqueles responderam em 17 de janeiro de 2007; [\(8\)](#) esta respondeu em 10 de abril de 2007 [\(9\)](#).

2.12 Recebidas essas respostas, a SRE entendeu possuir elementos suficientes de materialidade e autoria para a elaboração do termo de acusação.

2.13 No termo de acusação, datado de 7 de novembro de 2007, a SRE conclui que: [\(10\)](#)

- i. "tendo em vista os dados levantados pela inspeção, bem como as informações levantadas junto a investidores lesados, (...) estão caracterizados os elementos da oferta pública de distribuição";
- ii. "a alternativa de investimento ofertada pela Rancho Belo foi capaz de gerar expectativa de obtenção de rendimentos com empreendimento realizado por pessoa diversa do investidor e no qual este não tem ingerência";
- iii. é "evidente a violação ao disposto no artigo 19, caput, da Lei nº 6.385/76";
- iv. houve "infração ao disposto no artigo 1º, caput, da Instrução CVM nº 270/98";
- v. "a falta de registro nesta Comissão também acarreta violação do disposto no artigo 3º, caput, da Instrução CVM nº 296/98";
- vi. "segundo o diretor Ubirajara Garcez, o incêndio ocorrido em 26/6/2004, impossibilitou demonstrar fielmente os valores captados e resgatados pelos investidores, não sendo possível precisar o montante captado";
- vii. "como se depreende das declarações dos investidores, os mesmos são considerados, nos termos do art. 3º, §1º, da Instrução CVM nº 400/03, público em geral, não tendo prévio relacionamento estreito ou habitual com a Rancho Belo"
- viii. "quanto à efetiva caracterização da oferta pública, foram utilizados prospecto e outros panfletos publicitários e a negociação foi realizada em loja aberta ao público em geral"
- ix. o "prospecto apresentado à Absoluta Serviços de Informática Ltda. continha descrições das atividades da Diferencial Agrícola Ltda. e a possibilidade de investimento em CPR de emissão daquela empresa, com as seguintes vantagens: rentabilidade pré-fixada, vencimento determinado, garantias físicas, diversificação de portfólio e liquidez";
- x. o "prospecto apresentado ao Sr. Wilson Schmitt, além das vantagens anteriores, apresentava o produto como "Investimento Seguro";
- xi. há dezenas de processos judiciais instaurados por investidores contra a Rancho Belo, buscando o ressarcimento de títulos vencidos;
- xii. a Rancho Belo não ofereceu qualquer informação objetiva a respeito de sua alegada relação pretérita com os investidores;
- xiii. a inexistência de instituição intermediária não descaracteriza o ilícito, representando, ao contrário, infração ao art. 3º, §2º, da Instrução CVM nº 400/03;
- xiv. a distribuição sem prévio registro na CVM é considerada infração grave, para os efeitos do §3º do art. 11 da Lei nº 6.385/76, sem prejuízo da multa de que trata o §1º do mesmo artigo, conforme dispõe o art. 18, inciso II, da Instrução CVM 296/98;
- xv. além da Rancho Belo, Carlos Corá e Felipe Corá também devem ser penalizados, pois, de acordo com as declarações dos investidores, sua atuação tinha o propósito de conferir credibilidade às operações e as abordagens pessoais realizadas foram decisivas para a celebração dos negócios.

2.14 A PFE, em seu turno, opinou que: [\(11\)](#)

- i. o termo de acusação atende a todos os requisitos formais e substanciais exigidos legal e normativamente; e

- ii. os autos devem ser encaminhados ao Ministério Público Federal, haja vista a existência de indícios do cometimento de crimes de ação pública.

2.15 O termo de acusação foi recebido pelos acusados entre os dias 7 e 10 de abril de 2008 e todos apresentaram defesa tempestiva. Este processo foi então distribuído para minha apreciação e julgamento em 5 de junho de 2008.

2.16 Seguem, nos itens abaixo, as acusações formais dirigidas aos acusados e as respectivas razões de defesa.

### **3. Rancho Belo**

3.1 A Rancho Belo foi acusada de:

- i. realizar oferta pública de distribuição de contrato de investimento coletivo não registrada na CVM, o que representa infração ao art. 19, *caput*, da Lei nº 6.385/76 e ao art. 3º, *caput*, da Instrução CVM nº 296/98, os quais vedam qualquer emissão pública de valores mobiliários sem prévio registro nesta autarquia; e
- ii. realizar oferta pública de distribuição de contrato de investimento coletivo sem a habilitação necessária, o que representa infração ao art. 1º da Instrução CVM nº 270/98, o qual determina que somente poderão emitir títulos ou contratos de investimento coletivo para distribuição pública as sociedades constituídas sob a forma de sociedade anônima.

3.2 Em seus esclarecimentos iniciais e em sua defesa, a Rancho Belo alegou principalmente que: [\(12\)](#)

- i. não dispunha de loja ou escritório para realizar negociação pública;
- ii. o atraso na quitação de algumas de suas obrigações foi conseqüência de um incêndio ocorrido em sua sede, cujos prejuízos não foram ressarcidos pela empresa seguradora;
- iii. recusou-se a fornecer dados financeiros, procedimentais, de identificação e de contato dos adquirentes das CPRs, por entender que as operações que celebrou constituem negócios privados e não oferta pública;
- iv. o procedimento adotado viola o princípio do devido processo legal, pois suas regras não estão previstas em lei;
- v. o procedimento adotado viola o rito previsto no Código Penal, aplicável subsidiariamente ao processo administrativo, por inverter as fases de instrução e defesa;
- vi. o procedimento adotado viola o princípio do contraditório, pois não leva em conta a distância do Rio Grande do Sul ao Rio de Janeiro e as dificuldades por que passa a Rancho Belo;
- vii. as declarações dos investidores não são idôneas e servem apenas ao propósito de retaliar e pressionar a acusada, em razão do inadimplemento de alguns títulos, causado em razão de força maior;
- viii. pelo conteúdo das declarações, verifica-se que há vínculos pessoais entre os credores da acusada;
- ix. não houve oferta pública;
- x. os títulos negociados constituem verdadeiras CPRs e como tais não poderiam ser caracterizados como valores mobiliários.

### **4. Carlos Roberto Corá e Felipe Wiesbauer Corá**

4.1 Carlos Corá e Felipe Corá foram acusados de realizar oferta pública de distribuição de contrato de investimento coletivo não registrada na CVM, o que representa infração ao art. 19, *caput*, da Lei nº 6.385/76 e ao art. 3º, *caput*, da Instrução CVM nº 296/98, os quais vedam qualquer emissão pública de valores mobiliários sem prévio registro nesta autarquia

4.2 Em seus esclarecimentos iniciais em sua defesa, alegaram que: [\(13\)](#)

- i. deixaram de compor o quadro de sócios da Rancho Belo;
- ii. as CPRs foram negociadas privadamente;
- iii. as CPRs negociadas não constituem valores mobiliários, mas títulos de crédito individuais que consubstanciam um mero contrato de mútuo;

- iv. a reclamante não era investidora, mas mutuante;
- v. uma vez associada ao setor primário, a negociação não poderia ser feita de maneira pública, pois depende de confiança mútua entre investidor e produtor;
- vi. a negociação se restringiu a pessoas do relacionamento pessoal e/ou familiar dos dirigentes, bem como do relacionamento comercial habitual dos mesmos;
- vii. os panfletos e prospectos utilizados não são suficientes para caracterizar uma oferta pública e não eram endereçados ao público em geral;
- viii. não havia intermediação financeira;
- ix. a CVM não possui competência para julgar e punir os acusados, pois não são administradores de companhia aberta, não são intermediários e não negociaram valores mobiliários; e
- x. não houve captação de poupança pública.

-----  
(1)Fl. 1.

(2)Fls. 267-278.

(3)Fls. 283-285.

(4)Fls. 329-337.

(5)Fls. 342-344.

(6)Fls. 401-402.

(7)Fls. 424-427.

(8)Fls. 437-468.

(9)Fls. 473-477.

(10)Fls. 478-490.

(11)Fl. 493.

(12)Fls. 509-515.

(13)Fls. 517-527.

### **Processo Administrativo Sancionador nº RJ2007/13207**

Interessados: Rancho Belo Indústria e Comércio Ltda. e outros

Assunto: Distribuição ilegal de valores mobiliários

Diretor Relator: Marcos Barbosa Pinto

### **Razões de Voto**

#### **1. Introdução**

1.1 Este processo trata de oferta pública irregular de valores mobiliários, em infração ao art. 19, caput, da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976; ao art. 1º da Instrução CVM nº 270, de 23 de janeiro de 1998; e ao art. 3º, caput, da Instrução CVM nº 296, de 18 de dezembro de 1998.

1.2 Dividirei este voto em cinco partes, além desta introdução e da conclusão. Em cada parte, tratarei de um dos temas a seguir:

- i. legalidade e constitucionalidade deste processo;
- ii. caracterização das CPRs emitidas pela Rancho Belo como valor mobiliário;
- iii. caracterização da oferta pública;
- iv. análise das infrações; e
- v. competência da CVM para punir os acusados.

## 2. Processo

2.1 Quanto à legalidade e constitucionalidade deste processo, os acusados alegam que:

- i. o procedimento adotado viola o princípio do devido processo legal, pois suas regras não estão previstas em lei;
- ii. o procedimento adotado viola o rito previsto no Código de Processo Penal, aplicável subsidiariamente ao processo administrativo, por inverter as fases de instrução e defesa; e
- iii. o procedimento adotado viola o princípio do contraditório, pois não leva em conta a distância do Rio Grande do Sul ao Rio de Janeiro e as dificuldades por que passa a Rancho Belo.

2.2 A alegação descrita em 2.1(i) acima não procede pois foi a própria lei que conferiu à CVM competência para disciplinar os processos administrativos sancionadores.

2.3 É o que dispõe o art. 9º, §2º, da Lei nº 6.385/76:

§ 2º O processo, nos casos do inciso V deste artigo, poderá ser precedido de etapa investigativa, em que será assegurado o sigilo necessário à elucidação dos fatos ou exigido pelo interesse público, e observará o procedimento fixado pela Comissão.

2.4 A alegação descrita em 2.1(ii) também não procede. Embora o Código de Processo Penal possa ser aplicado, por analogia, aos processos administrativos sancionadores, tal aplicação analógica nem sempre é adequada e só se justifica quando não existe norma específica sobre o assunto em discussão.

2.5 É o que dispõe o art. 4º da Lei de Introdução ao Civil:

Art. 4º Quando a lei for omissa, o juiz decidirá o caso de acordo com a analogia, os costumes e os princípios gerais de direito.

2.6 No caso concreto, a inversão de fases processuais contra a qual se insurge o acusado consta expressamente da Deliberação CVM nº 457, de 23 de dezembro de 2002, vigente à época dos fatos. Portanto, não há que se falar em aplicação analógica do Código de Processo Penal, pois não há omissão normativa.

2.7 Tampouco procede, por fim, a alegação mencionada no item 2.1(iii) acima, de violação ao princípio do contraditório, pois os acusados foram devidamente chamados a se manifestar no decorrer da investigação, na forma prevista na Deliberação CVM nº 457/02. [\(1\)](#)

2.8 Além disso, os acusados tiveram prazo suficiente para consultar os autos e apresentar suas defesas, nos prazos previstos Deliberação CVM nº 457/02. A distância do Rio Grande do Sul ao Rio de Janeiro não pode ser alegada como impeditivo, muito menos a situação financeira ou material da empresa.

## 3. Valor Mobiliário

3.1 Em minha opinião, há provas suficientes nos autos para caracterizar as CPRs emitidas pela Rancho Belo como valores mobiliários, conforme prevê o art. 2º, IX, da Lei nº 6.385/76, transcrito abaixo:

Art. 2º São valores mobiliários sujeitos ao regime desta Lei:

(...)

IX - quando ofertados publicamente, quaisquer outros títulos ou contratos de investimento coletivo, que gerem direito de participação, de parceria ou de remuneração, inclusive resultante de prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros.

3.2 Conforme decisão recente deste colegiado, são os seguintes os requisitos para a caracterização de um valor mobiliário de acordo com esse dispositivo legal: (2)

- i. deve haver um investimento;
- ii. o investimento deve ser formalizado por um título ou por um contrato;
- iii. o investimento deve ser coletivo, isto é, vários investidores devem investir sua poupança no negócio;
- iv. o investimento deve dar direito a alguma forma de remuneração;
- v. a remuneração deve ter origem nos esforços do empreendedor ou de terceiros que não o investidor; e
- vi. os títulos ou contratos devem ser objeto de oferta pública.

3.3 Aplico, então, esses requisitos ao caso concreto:

Houve investimento?

Sim. Os reclamantes aplicaram ao recursos com a intenção de investir. (3) Os documentos fornecidos pelos acusados eram obviamente destinados a potenciais investidores, pois contavam com expressões como "rentabilidade pré-fixada", "diversificação de portfólio" e "liquidez" e "investimento seguro".(4)

Esse investimento foi formalizado por um título, ou por um contrato?

Sim e os acusados não o negam. (5)

O investimento foi coletivo?

Sim. Os autos demonstram que há dezenas de ações judiciais contra a Rancho Belo, propostas por diversos autores diferentes, cobrando CPRs.(6) Note que, para a caracterização de um investimento coletivo, não é necessário que todos os títulos tenham um mesmo valor ou as mesmas características. Basta que os títulos sejam similares, colocando-os investidores em uma situação semelhante em relação ao emissor.(7)

Alguma forma de remuneração foi oferecida aos investidores?

Sim. Algumas CPRs emitidas pela Rancho Belo eram adquiridas com deságio sobre seu valor de face. Em um dos títulos consta expressamente a alíquota dos juros a serem pagos mensalmente.(8) Em todas, a liquidação era meramente financeira, sem entrega dos produtos.

A remuneração oferecida tinha origem nos esforços do empreendedor ou de terceiros?

Sim. O valor obtido com a negociação dos títulos era explicitamente aplicado nas atividades operacionais da Rancho Belo. A remuneração, evidentemente, era suportada pelos resultados dessas atividades. (9)

Os contratos foram ofertados publicamente?

Sim, conforme demonstrarei no item subsequente.

3.4 A caracterização das CPRs como valor mobiliário se torna ainda mais evidente diante do art. 19 da Lei nº 8.929, de 22 de agosto de 1994, que prevê expressamente a possibilidade de negociação de CPRs em bolsa de valores ou mercado de balcão:

Art. 19. A CPR poderá ser negociada nos mercados de bolsas e de balcão.

§1º O registro da CPR em sistema de registro e de liquidação financeira, administrado por entidade autorizada pelo Banco Central do Brasil, é condição indispensável para a negociação referida neste artigo.

§ 2º Nas ocorrências da negociação referida neste artigo, a CPR será considerada ativo financeiro e não



haverá incidência do imposto sobre operações de crédito, câmbio e seguro, ou relativas a títulos ou valores mobiliários.

§ 3º A CPR registrada em sistema de registro e de liquidação financeira de ativos autorizado pelo Banco Central do Brasil terá as seguintes características:

I - será cartular antes do seu registro e após a sua baixa e escritural ou eletrônica enquanto permanecer registrada em sistema de registro e de liquidação financeira;

II - os negócios ocorridos durante o período em que a CPR estiver registrada em sistema de registro e de liquidação financeira não serão transcritos no verso dos títulos;

III - a entidade registradora é responsável pela manutenção do registro da cadeia de negócios ocorridos no período em que os títulos estiverem registrados.

§ 4º Na hipótese de contar com garantia de instituição financeira ou seguradora, a CPR poderá ser emitida em favor do garantidor, devendo o emitente entregá-la a este, por meio de endosso-mandato com poderes para negociá-la, custodiá-la, registrá-la em sistema de registro e liquidação financeira de ativos autorizado pelo Banco Central do Brasil e endossá-la ao credor informado pelo sistema de registro.

3.5 Ressalto que a possibilidade de enquadramento das CPRs como valor mobiliário não é nenhuma novidade na CVM, como demonstra a Deliberação 418, datada de 11 de dezembro de 2001, pela qual se suspendeu uma oferta pública de CPRs. Transcrevo o item "b" dos consideranda dessa deliberação, para que não haja qualquer dúvida:

b) Que a veiculação pública de uma oportunidade de investimento, cujos ganhos resultam da exploração de determinada atividade a cargo exclusivo do empreendedor ou de terceiros, e para o qual o investidor concorre apenas com a sua poupança, como é o caso da CPR-F, insere-se no conceito de título ou contrato de investimento coletivo e de valor mobiliário, previsto no art. 1º, caput, da Lei nº 10.198, de 14 de fevereiro de 2001, e recentemente acrescentado ao art. 2º da Lei nº 6.385/76, pela Lei nº 10.303, de 31 de outubro de 2001; e

3.6 Ressalto, por fim, que é possível que as não se enquadrem apenas no conceito geral de título de investimento coletivo, previsto no inciso IX do art. 2º da Lei nº 6.385/76, mas também como derivativos, justamente como ocorre com os certificados de potencial adicional de construção ("CEPACs").(10) Obviamente, não é preciso aprofundar essa discussão aqui, pois ela não tem nenhuma repercussão para o caso em julgamento.

#### 4. Oferta pública

4.1 Embora os acusados neguem, parece-me que as CPRs foram objeto de oferta pública, conforme parâmetros fixados no art. 19, §3º da Lei nº 6.385/76 e no art. 3º, I, IV e §1º, da Instrução nº 400/03, transcritos abaixo:

Lei nº 6.385/76

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.

Instrução CVM nº 400/03

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; 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.

§ 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.

4.2 Como se vê, esses dispositivos não fornecem um conceito de oferta pública, o que não seria nem desejável, nem possível. Na verdade, eles fornecem uma série de elementos indicativos para que se verifique, em cada caso concreto e à luz de todos os fatos, se houve ou não apelo à poupança popular.

4.3 Neste caso, os fatos apontam de forma inequívoca para a existência de oferta pública:

- i. há material publicitário referente à operação, o qual apresenta características da empresa, do grupo econômico a que está associada e da operação financeira proposta; [\(11\)](#)
- ii. esse material contém expressões que configuram propaganda de investimento financeiro, tais como "investimento seguro", "rentabilidade pré-fixada", "diversificação de portfólio" e "liquidez"; [\(12\)](#)
- iii. existem pelo menos 30 ações de investidores tramitando no Poder Judiciário contra a Rancho Belo;
- iv. nenhum dos investidores declarou ter relações com a Rancho Belo previamente à realização dos negócios; [\(13\)](#)
- v. os acusados não apresentaram qualquer prova de que havia relacionamento prévio entre eles e os investidores.

## 5. Infrações

5.1 Restou demonstrado que os acusados realizaram oferta pública de valores mobiliários. Essa oferta, porém, não foi registrada na CVM e a empresa emissora dos títulos não era habilitada para tanto.

5.2 A realização da oferta pública de valores mobiliários sem registro prévio na CVM configura infração ao art. 19, caput, da Lei nº 6.385/76 e ao art. 3º, caput, da Instrução CVM nº 296, de 18 de dezembro de 1998, cujos comandos transcrevo abaixo:

Lei nº 6.385/76

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

Instrução CVM nº 296/98

Art. 3º Nenhuma emissão pública de títulos ou contratos de investimento coletivo poderá ser distribuída no mercado sem prévio registro na CVM (...)

5.3 Carlos Corá e Felipe Corá foram co-autores dessa infração, como demonstram as seguintes provas que constam dos autos:

- i. ambos recebiam potenciais investidores, inclusive na sede da Rancho Belo, para esclarecimentos sobre a operação e a sociedade; [\(14\)](#)
- ii. Carlos Corá forneceu pessoalmente o prospecto intitulado "CPR – Cédula de Produto Rural – Investimento Seguro" para um dos investidores; [\(15\)](#) e

iii. Felipe Corá assina, em nome da Rancho Belo, diversas das CPRs emitidas. [\(16\)](#)

5.4 Por ser constituída sob a forma de sociedade limitada, a Rancho Belo não atende o art. 1º da Instrução CVM nº 270, de 23 de janeiro de 1998: [\(17\)](#)

Art. 1º Somente poderão emitir títulos ou contratos de investimento coletivo para distribuição pública as sociedades constituídas sob a forma de sociedade anônima.

5.5 Portanto, concluo que a Rancho Belo, Carlos Corá e Felipe Corá infringiram o art. 19, caput, da Lei nº 6.385/76 e o art. 1º da Instrução CVM nº 270/98 e que a Rancho Belo infringiu art. 3º, caput, da Instrução CVM nº 296/98.

## 6. Competência

6.1 Os acusados alegam, por fim, que a CVM não teria competência para apurar sua conduta em processo administrativo sancionador, pois a Rancho Belo não é companhia aberta e Carlos e Felipe Corá não são administradores nem membros do conselho fiscal de companhia aberta.

6.2 A alegação dos acusados parece estar fundamentada no art. 8º, inciso V, da Lei nº 6.385/76, cujo teor transcrevo abaixo:

Art. 9º Compete à CVM:

(...)

V – apurar, mediante processo administrativo, atos ilegais e práticas não eqüitativas de administradores, membros do conselho fiscal e acionistas de companhias abertas, dos intermediários e dos demais participantes do mercado;

6.3 Presumo que os acusados estejam dando uma interpretação indevidamente restritiva à expressão "demais participantes do mercado" contida nesse dispositivo. Na verdade, essa expressão deve ser interpretada literalmente, de forma a alcançar todos aqueles que, direta ou indiretamente, participem do mercado de valores mobiliários.

6.4 Sem pretensão de exaustão, essa lista abrange: emissores, administradores de emissores, ofertantes, intermediários, administradores de intermediários, administradores de recursos de terceiros, consultores, analistas, entidades e pessoas administradoras de mercados e os próprios investidores.

6.5 Além de respeitar fielmente o significado literal da expressão "demais participantes do mercado", essa é a única interpretação racional do art. 9º, inciso V. Com efeito, esse dispositivo não menciona expressamente nem mesmo as companhias abertas e analistas de valores mobiliários, sujeitos clássicos da atividade sancionadora da CVM.

6.6 Ademais, essa interpretação é a única que faz sentido à luz do disposto no art. 11 da Lei nº 6.385/76, que assim dispõe:

Art. 11. A Comissão de Valores Mobiliários poderá impor aos infratores das normas desta Lei, da lei de sociedades por ações, das suas resoluções, bem como de outras normas legais cujo cumprimento lhe incumba fiscalizar, as seguintes penalidades: (...)

6.7 Por que a lei outorgaria uma competência punitiva tão ampla e poderes investigatórios tão restritos? Que sentido faria conceder à CVM competência para punir emissores que, justamente por não serem companhias abertas, violaram o art. 19 da Lei nº 6.385/76 e as normas da CVM, se o art. 9º, V, não autorizasse a CVM a abrir processo administrativo sancionador contra eles?

6.8 Para que façam sentido, os arts. 9º, V, e 11, caput, devem ser lidos em conjunto. Embora o art. 11, caput, confira à CVM competência para punir qualquer violação à Lei nº 6.404/76, é óbvio que essa competência não abrange os administradores de companhias que não são "participantes do mercado", como exige o art. 9º, V.

6.9 Por outro lado, ainda que o art. 9º, V, não mencione expressamente as companhias abertas nem os demais emissores de títulos, é óbvio que a expressão "participantes do mercado" deve abrangê-los, para que a CVM possa puni-los por infração à própria Lei nº 6.385/76 e às suas normas, conforme prevê o art. 10, caput.

6.10 Esse entendimento é reforçado pelo §2º do art. 2º da própria Lei nº 6.385/76, inserido na reforma de 2001, que consolidou o entendimento acima, por diversas vezes manifestado por esta autarquia:

Art. 2º(...)

§ 2º Os emissores dos valores mobiliários referidos neste artigo, bem como seus administradores e controladores, sujeitam-se à disciplina prevista nesta Lei, para as companhias abertas.

6.11 Concluo, portanto, que a CVM tinha competência para abrir processo administrativo sancionador contra todos os acusados com base no art. 9º, V, da Lei nº 6.385/76; e tem competência para aplicar-lhes penalidades previstas no art. 11 da mesma lei.

## 7. Conclusão

7.6 Por todo o exposto, voto pela aplicação das seguintes penalidades, com base no art. 11, II, da Lei nº 6.385/76:

- i. multa, no valor de R\$500.000,00 (quinhentos mil reais), para a acusada Rancho Belo, por infração ao art. 19, caput, da Lei nº 6.385/76, ao art. 3º, caput, da Instrução CVM nº 296/98;
- ii. multa, no valor de R\$500.000,00 (quinhentos mil reais), para cada um dos acusados Carlos Roberto Corá e Felipe Wiesbauer Corá, por infração ao art. 19, caput, da Lei nº 6.385/76 e ao art. 3º, caput, da Instrução CVM nº 296/98; e
- iii. multa, no valor de R\$100.000,00 (cem mil reais), para a acusada Rancho Belo, por infração ao art. 1º da Instrução CVM nº 270/98.

7.7 Entendo que essas penalidades são justificadas pela gravidade das infrações, que indicam a ocorrência do crime tipificado no art. 27-E da Lei nº 6.385/76. (18) Também por esse motivo, recomendo a comunicação desta decisão ao Ministério Público, na forma do disposto no art. 12 da Lei nº 6.385/76 e no art. 10, §1º, da Deliberação CVM nº 538/08.

Rio de Janeiro, 2 de setembro de 2008.

Marcos Barbosa Pinto

DIRETOR

-----  
(1) Fls. 437 a 468 e 473 a 477.

(2) Processo Administrativo CVM Nº RJ2007/11593, julgado em 22 de janeiro de 2008.

(3) Fls. 342, 343, 401 e 402.

(4) Fls. 392 e 403.

(5) Fls. 474, 475, 523 a 526.

(6) Fls. 2 a 8 e 393 a 398.

(7) Nos Estados Unidos, as cortes divergem bastante a respeito do critério a ser adotado para a caracterização do "empreendimento comum" exigido para a existência de um título ou contrato de investimento coletivo. Algumas cortes adotam um critério horizontal, exigindo um certo número de investidores numa posição similar em relação ao emissor. Outras cortes adotam um critério vertical, exigindo apenas que a devolução do capital investido ou retorno do investidor seja dependente do sucesso empresarial do emissor. Louis Loss & Joel Seligman. **Fundamentals of Securities Regulation**. Austin: 2004, p. 251-3.

(8) Fl. 345.

(9) Fls. 474 e 475.

(10) No Proc. CVM RJ nº 2003/0499, julgado em 28 de agosto de 2003, o Diretor Luiz Antonio Sampaio Campos entendeu que as CEPACs poderiam ser caracterizadas tanto como títulos de investimento coletivo quanto como derivativos.

(11) Fls. 385 a 392.

(12) Fls. 266, 392 e 403.

(13) Fls. 343 e 402.

(14) Fls. 342, 401 e 402.

(15) Fl. 401.

(16) Fls. 350, 352, 356, 358, 360, 362, 364, 370, 374, 378 e 380.

(17) Fls. 443 a 465.

(18) De acordo com nossos precedentes, a infração praticada pelos acusados justificaria penalidades maiores, com base no art. 11, §1º, II, da Lei nº 6.385/76, que permite a fixação da multa em até "cinquenta por cento do valor da emissão ou operação irregular." No PAS CVM nº 23/04, julgado em 28 de setembro de 2006, por exemplo, a multa aplicada foi de R\$ 43 milhões, representando 50% do valor da emissão irregular. Já no PAS CVM nº 09/05, julgado em 3 de outubro de 2006, foram aplicadas multas de R\$ 320.720,02 e R\$ 748.346,71, correspondentes a 15% e 35% do valor da emissão irregular, respectivamente. No caso concreto, todavia, não sabemos o valor da emissão, pois as cédulas tinham valores diversos e a empresa não forneceu esses dados, devido ao incêndio ocorrido.

#### **PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ2007/13207**

Voto proferido pelo Diretor Sergio Weguelin na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2007/13207 realizada no dia 02 de setembro de 2008.

Acompanho o voto do relator, senhora presidente.

Sergio Weguelin

DIRETOR

#### **PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ2007/13207**

Voto proferido pelo Diretor Eli Loria na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2007/13207 realizada no dia 02 de setembro de 2008.

Eu também acompanho o voto do relator, senhora presidente.

Eli Loria

DIRETOR

#### **PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ2007/13207**

Voto proferido pela presidente da CVM, Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana, na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2007/13207 realizada no dia 02 de setembro de 2008.

Acompanho o diretor-relator e proclamo o resultado do julgamento, por unanimidade, nos termos de seu voto, informando que os acusados punidos poderão interpor recurso voluntário da decisão do Colegiado da CVM, no prazo legal, ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional.

Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana

PRESIDENTE