



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

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM nº 19957.008081/2016-91

Reg. Col. 0773/17

Acusadas: Hesa 84 Investimentos imobiliários Ltda.
SEI Jundiaí Empreendimento Imobiliário SPE Ltda.
SEI Novo Negócio 1 Empreendimento Imobiliário SPE Ltda.
SEI Olga Empreendimento Imobiliário SPE Ltda.
SEI Osasco Empreendimento Imobiliário SPE Ltda.
SEI São Bernardo do Campo Empreendimento Imobiliário SPE Ltda.
SEI Sorocaba Empreendimento Imobiliário SPE Ltda.

Assunto: Oferta pública de contratos de investimento coletivo referentes a empreendimentos hoteleiros, sem a obtenção do registro previsto no art. 19 da Lei nº 6.385/76 e no art. 2º da Instrução CVM nº 400/03, e sem a dispensa prevista no inciso I, do § 5º do art. 19 da Lei nº 6.385/76 e no art. 4º da Instrução CVM nº 400/03.

Diretor Relator: Gustavo Borba

Declaração de Voto

1. Senhor Presidente, em que pese o bem elaborado voto proferido pelo Diretor Relator Gustavo Borba, peço licença para dele divergir apenas em duas questões, a primeira delas dizendo respeito ao período, após o Alerta ao Mercado de dezembro de 2013, considerado como de assimilação, pelas Acusadas, do entendimento da CVM a respeito da oferta pública de *condohotels*, e a segunda relativa à forma adotada no voto para o cálculo das penalidades aplicadas.

2. Destaco inicialmente que, na análise do presente processo, não cabe discussão acerca da qualificação do “*condohotel*” como espécie de contrato de investimento coletivo (CIC), sendo pacífico o entendimento dessa Autarquia de que tais contratos, quando ofertados publicamente, são valores mobiliários, nos termos dispostos no inciso IX do art. 2º da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, sujeitos, portanto, ao regime da referida lei e submetidos à competência fiscalizatória da CVM.



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

3. Com efeito, de modo a definir quais títulos deveriam ser considerados valores mobiliários, a Lei nº 6.385/76, anteriormente à reforma introduzida pela Lei nº 10.303, de 31 de outubro de 2001, adotou, em seu art. 2º, uma lista expressa de tais valores, conferindo ao Conselho Monetário Nacional ("CMN") competência para complementá-la¹.

4. Com a evolução do mercado de capitais brasileiro, passaram a ser criados novos produtos de investimento que, apesar de implicarem na captação em massa da poupança popular, não estavam ao alcance da competência da Autarquia, por não se subsumirem a qualquer das categorias de valor mobiliário trazidas pelo art. 2º da Lei nº 6.385/76.

5. Para enfrentar essa situação, que tomou contornos graves com a popularização de ofertas de contratos de investimento lastreados em produtos agropecuários (dentre as quais, a de maior repercussão pública foi a que ficou conhecida como o “*Caso Boi Gordo*”, que levou milhares de investidores a incorrerem em prejuízos), foi primeiramente editada a Medida Provisória nº 1.637, de 8 de janeiro de 1998, que introduziu em nosso ordenamento uma definição mais ampla e aberta de valor mobiliário, baseado no conceito norte-americano de *security* e capaz de englobar em abstrato as hipóteses surgentes de captação de poupança popular.

6. Com a promulgação da Lei nº 10.303/01, este conceito foi incorporado ao art. 2º da Lei nº 6.385/76, passando a ser considerados, como valores mobiliários, pelo seu inciso 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.*”

7. Dessa forma, quando confrontado com situações em que há captação de poupança popular por meio da oferta de títulos ou contratos de investimento que não se enquadram naqueles explicitamente definidos como valores mobiliários pelos incisos I a VIII do art. 2º da Lei nº 6.385/76, este Colegiado vem, seguidamente, avaliando se esses instrumentos se enquadram na definição do subsequente inciso IX, de modo a atraí-los para o regime imposto por aquela lei, bem com para fixar a competência da CVM para regular e fiscalizar a sua oferta ao público.

8. Assim foi, por exemplo, no âmbito do Processo CVM nº RJ 2003/0499, quando o Colegiado, em 23.08.2003, acompanhou o voto apresentado pelo Diretor-Relator Luiz Antônio de Sampaio Campos, considerando que Certificados de Potencial Adicional de

¹ Nesse sentido, a Resolução CMN nº 1.723, de 1990, que considerou como valor mobiliário, para os efeitos da Lei nº 6.385, de 1976, a nota promissória emitida por sociedade por ações, destinada à oferta pública; e a Resolução nº 1.907, de 1992, que considerou valores mobiliários direitos e recibos de subscrição e opções e certificados de depósitos de ações de valores mobiliários, consoante o inciso III do art. 2º, da Lei nº 6.385, de 1996.



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

Construção - CEPACs destinados à distribuição pública são valores mobiliários, devendo esta distribuição ser registrada e regulamentada pela CVM.

9. No mesmo sentido, no Processo CVM nº RJ 2007/11593, o Diretor-Relator Marcos Barbosa Pinto, no voto acolhido pelo Colegiado em 15.01.2008, após analisar exaustivamente os requisitos trazidos pelo inciso IX do art. 2º da Lei nº 6.386/76 para a caracterização dos valores mobiliários, concluiu que Cédulas de Crédito Bancário - CCBs que excluíssem a responsabilidade da instituição financeira favorecida, quando ofertadas publicamente, constituiriam valores mobiliários.

10. Por outro lado, em sentido contrário, concluiu o Diretor-Relator Otávio Yazbek, no Processo CVM nº RJ 2009/6346, que créditos de carbono, então ofertados como Reduções Certificadas de Emissão (“RCEs”), não se caracterizavam como valores mobiliários, à luz dos parâmetros exigidos pelo inciso IX do art. 2º da Lei nº 6.386/76.

11. Nesses precedentes, assim como em outros que poderiam ser aqui citados, a análise realizada baseou-se na experiência jurisprudencial norte-americana, em especial a decisão da Suprema Corte datada de 1946 para o caso SEC v. W. J. Howey Company,² decisão esta que inspirou a redação do mencionado inciso IX.³

12. Para isso, empregou-se o que ficou conhecido como *Howey Test*, que parte dos elementos conceituais constantes da definição geralmente aceita de *securities*, “qualquer contrato, negócio ou arranjo por meio do qual uma pessoa investe seu dinheiro em um empreendimento comum e espera receber lucros originados exclusivamente dos esforços do empreendedor ou de terceiros”, que estão presentes, também, no inciso IX do art. 2º da Lei nº 6.385/76), para se verificar se um determinado instrumento será ou não colocado sob esta rubrica.⁴

13. Em outras palavras, no referido teste, verifica-se se está, basicamente, tratando i) de instrumentos destinados a investimento de recursos; ii) em um empreendimento coletivo; iii) com a expectativa de obtenção de lucros; e iv) que decorrem dos esforços do empreendedor ou de terceiros (nunca do próprio investidor, que é passivo em relação à produção dos resultados). Caso essas condições sejam atendidas, se estará diante de uma *security*, na categoria de *investment contract*.

14. Essa foi, em síntese, a metodologia consolidada pela Autarquia para enfrentar operações de apelo à poupança popular que não se utilizavam dos valores mobiliários

² 328 US 293 (1946).

³ Sobre isso, confira-se, o mencionado voto do Diretor-Relator Marcos Barbosa Pinto, no Processo CVM nº RJ 2007/11593, e, na doutrina, por exemplo: CARVALHOSA, Modesto; EIZIRIK, Nelson. A nova Lei das S/A. 1ª ed. São Paulo: Saraiva, 2002, p. 487-491.

⁴ Ibid.



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

tradicionais, e foi exatamente dessa forma que, ao se intensificarem as ofertas públicas de *condohotéis*, concluiu-se por ser, tal investimento, espécie de contrato de investimento coletivo previsto no inciso IX do art. 2º da Lei nº 6.385/76. Sua distribuição pública, portanto, estava sujeita à competência regulatória e fiscalizatória da CVM.⁵

15. Nesse contexto, concordo com o Relator, pelas razões expostas exhaustivamente em seu voto, que não cabe impor qualquer sanção aos emissores de “*condohotéis*”, relativamente aos contratos firmados anteriormente a 12.12.2013, data da publicação, pela CVM, do Alerta ao Mercado dirigido a incorporadores, corretores de imóveis e demais participantes do mercado imobiliário.

16. Foi somente com a publicação deste Alerta que a CVM informou àquele segmento da economia e ao mercado, de forma ampla, o seu entendimento de que aqueles investimentos, por “*conferirem aos investidores o direito de participação nos resultados - positivos ou negativos - do empreendimento imobiliário, resultados esses oriundos de atividades como hotelaria, locações comerciais ou residenciais, dentre outras,*” consubstanciavam-se no que “*a Lei nº 6.385/76 chama de contratos de investimento coletivo*” e que, por isso, quando ofertados publicamente, “*devem ser previamente registradas na CVM e somente podem ser realizadas por sociedades também registradas na Autarquia.*”

17. Reconheço também, em linha com o Relator, que deva ser considerado um período de assimilação, pelo mercado, do novo posicionamento do regulador, divulgado pela publicação do Alerta, em 12.12.2013, apesar de seu conteúdo ter sido replicado em meios de comunicação de alcance nacional, com destaque para a matéria publicada pelo Valor Econômico em 17.12.2013:⁶

“CVM alerta para ofertas irregulares em empreendimentos imobiliários”: A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) faz um alerta sobre situações que podem configurar captação irregular de poupança popular, promovidas por incorporadores e corretores de imóveis, por meio da oferta pública de oportunidades de investimento em empreendimentos imobiliários. (...) Assim, a CVM alerta os incorporadores, corretores de imóveis e demais participantes do

⁵ De fato, no presente processo, assim como em todas as suas investigações sobre oferta pública de *condohotéis*, a SRE procurou responder às seguintes questões que, positivamente atendidas, comprovaram estar o investimento ofertado pelas Acusadas categorizado como contrato de investimento coletivo, nos termos do inciso IX do art. 2º da Lei nº 6.385/76, o que, basicamente, tratou-se, apenas, de proceder ao *Howey Test*: (i) Há investimento?; (ii) Esse investimento foi formalizado por um título, ou por um contrato?; (iii) O investimento foi coletivo?; (iv) Alguma forma de remuneração foi oferecida aos investidores?; (v) A remuneração oferecida tem origem nos esforços do empreendedor ou de terceiros?; e (vi) Os contratos foram ofertados publicamente?.

⁶ CVM ALERTA PARA OFERTAS IRREGULARES EM EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS. VALOR ECONÔMICO. 17.12.2013. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/financas/3374174/cvm-alerta-para-ofertas-irregulares-em-empreendimentos-imobiliarios>>. Acesso em: 27.06.2018.



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

mercado imobiliário que somente realizem tais operações mediante a fiel observância da legislação em vigor, com a necessária obtenção dos prévios registros na CVM. A autarquia também pede que quem receber propostas dessa natureza comunique o fato à CVM para viabilizar a pronta atuação na proteção e defesa do público investidor.”

18. De fato, mesmo tendo havido certa divulgação do Alerta, não se pode exigir, de um segmento que, até então, passava ao largo da regulação do mercado de valores mobiliários, que se submetesse imediatamente a esse regime legal, após o anúncio do entendimento da CVM.

19. Assim, as Acusadas, durante os primeiros meses a partir da publicação do Alerta ao Mercado, período em que continuaram a distribuir publicamente os contratos de investimento coletivo, certamente ainda não possuíam condições completas de reorientar seus negócios e adequar suas condutas à legislação do mercado de capitais.

20. Discordo, no entanto, e este é o meu primeiro ponto de divergência, do entendimento do Relator de que somente a partir da emissão da Deliberação CVM nº 734/15, em 17.03.2015, estabelecendo os requisitos normativos para a concessão de dispensa de registro nas emissões de “condohotéis”, teria se tornado incontroverso, para o mercado e, em particular, para as Acusadas, o posicionamento desta Autarquia quanto à submissão da oferta pública daquela categoria de investimento às normas de registro, em especial à Instrução CVM nº 400/03.

21. A Deliberação CVM nº 734/15 apenas veio consolidar o entendimento da CVM sobre o tema e, principalmente, orientar a área técnica quanto aos requisitos a serem observados e procedimentos a serem seguidos, quando do recebimento de um pedido de dispensa de registro de CICs hoteleiros. Bem antes de sua emissão, porém, o mercado, e em especial as Acusadas, já tinham pleno conhecimento da atuação da Autarquia e amplas condições de sustarem as práticas irregulares.

22. Com efeito, embora reconheça que o alcance da divulgação posterior do Alerta deva ser sopesado em relação a empreendedores de menor porte ou de regiões mais afastadas dos grandes centros urbanos, observo, no entanto, que, a partir do fim do primeiro trimestre de 2014, outras matérias foram publicadas sobre o assunto em portais de comunicação de grande



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

alcance, como a Agência Estado e o Portal Exame, ambos em 01.04.2014,⁷ e a página de economia e mercado do Site de Notícias IG em 22.04.2014.⁸

23. Todas as matérias noticiavam, com razoável grau de detalhamento, que a CVM entendia que a venda de cotas de empreendimentos hoteleiros configurava um contrato de investimento coletivo, valor mobiliário submetido à regulação da Autarquia, e que havia publicado Alerta ao Mercado, exigindo o registro prévio desse tipo de oferta e da empresa responsável pelo contrato, e que estava analisando pelo menos 30 processos envolvendo a venda de cotas por empresas imobiliárias. As matérias também noticiavam discussões e posicionamentos de relevantes entidades do setor imobiliário, como o Sindicato da Habitação (“Secovi”), a Associação de Dirigentes do Mercado Imobiliário (Ademi) e a Associação Brasileira de Hotéis (ABIH) de São Paulo e de Pernambuco.

24. Assim, a partir de abril de 2014, a grande imprensa já havia dado razoável publicidade ao assunto e setores significativos do mercado imobiliário dele já tinham conhecimento e estavam, inclusive, externando publicamente seus posicionamentos e discussões sobre o tema. A difusão do Alerta, portanto, não pode ter passado despercebida, em especial para um grande “*player*” do mercado imobiliário, do qual se supõe que tenha acesso às informações atualizadas sobre o seu ramo de atividade e que participe das principais entidades de classe do setor.

25. E este é certamente o caso das Acusadas e do Grupo Setin, que as congrega, que estavam, à época, a lançar cerca de 1600 unidades imobiliárias, conforme informações dos autos, e que, mesmo que não mantendo, anteriormente ao Alerta ao Mercado, como apontou o Relator, “*qualquer relacionamento com a CVM e, por consequência, não [tendo] necessariamente por hábito acompanhar os informes provenientes da autarquia*”, certamente já tinham, àquela época, conhecimento daquele comunicado, pelos razões acima expostas.

26. Essa constatação soma-se ao recebimento, pelo Grupo Setin, em maio de 2014, do OFÍCIO/CVM/SRE/Nº 259/2014 (“Ofício nº 259”), informando-o do entendimento de que o investimento ofertado pelas Acusadas poderia “*se enquadrar no conceito de valor mobiliário definido no inciso IX do art. 2º da Lei nº 6.385/76*” e, por conseguinte, a sua distribuição pública poderia estar sujeita a registro prévio junto à CVM.

⁷ SUCESSO DE VENDAS, INVESTIMENTO EM HOTÉIS É ALVO DE INVESTIGAÇÃO DA CVM. (SITE DE NOTÍCIAS IG. Disponível em: <<http://economia.ig.com.br/mercados/2014-04-22/sucesso-de-vendas-investimento-em-hotéis-e-alvo-de-investigacao-da-cvm.html>>. Acesso em: 27.06.2018.

⁸ CVM MONITORA BOOM DE OFERTA DE COTAS HOTELEIRAS NO RIO. AGÊNCIA ESTADO. 01.04.2014. Disponível em: <<https://economia.estadao.com.br/noticias/geral,cvm-monitora-boom-de-oferta-de-cotas-hoteleiras-no-rio,180950el>> . Acesso em: 27.06.2018. PORTAL EXAME. 01.04.2014. Disponível em: <<https://exame.abril.com.br/economia/cvm-monitora-boom-de-oferta-de-cotas-hoteleiras-no-rio/>>. Acesso em: 27.06.2018.



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

27. Com efeito, ainda que se possa discutir o grau de assertividade dos termos em que foi gizado o Ofício nº 259, a expedição e o recebimento dessa missiva representaram, no mínimo, dois fatos: (i) que a CVM analisou com alguma profundidade a conduta das Acusadas e suspeita da configuração da distribuição pública de valores mobiliários e (ii) que as Acusadas tinham conhecimento da possibilidade de que suas atividades estivessem sujeitas à legislação do mercado de capitais e à atuação fiscalizadora e sancionadora desta Autarquia.

28. Aliás, de maneira geral, parece-me adequada a conduta da área técnica que em seu primeiro contato direto com o participante de mercado opta por termos menos categóricos quanto à ocorrência ou não de infração administrativa. Afinal, seu juízo definitivo deve ser instruído necessariamente com a manifestação prévia do acusado, ou seja, com a resposta do ofício.

29. Considero, portanto, que a partir do recebimento do Ofício nº 259, e não somente a partir da emissão da Deliberação CVM nº 734/15, em 17.03.2015, como entende o Relator, já teria se tornado incontroverso e suficientemente assimilado pelas Acusadas o entendimento da Autarquia de que oferta pública de seus *condohoteis* deveria se submeter às normas de registro, em especial à Instrução CVM nº 400/03.

30. Nessa direção, há também o fato de que o Grupo Setin, em 10.09.2014, cerca de quatro meses após o recebimento do Ofício nº 259, protocolou pedido de dispensa de registro junto à CVM, referente a outro empreendimento hoteleiro, o que comprova sua ciência quanto às exigências relativas a ofertas de *condohoteis*, antes da emissão da Deliberação CVM nº 734/15.

31. Observo, também, que, se por um lado, como bem apontou o Relator, o primeiro deferimento de pedido de dispensa de registro de empreendimentos hoteleiro, após o Alerta ao Mercado, ocorreu em 30.04.2014, e que, até a edição da Deliberação CVM nº 734/15, foram deferidas menos de dez dispensas, o fato é que em 2014 foram protocolados cerca de 30 pedidos quanto a isso, sendo grande parte deles relativa a distribuições públicas já iniciadas.⁹

32. Este fato demonstra que, ao longo de 2014, se deu uma significativa assimilação pelo mercado do entendimento de que a distribuição de contratos de investimento relacionados a “*condohoteis*” se sujeitava à prévia autorização da CVM.

⁹ Nesse sentido, o Presidente Leonardo Pereira, no voto proferido no âmbito do processo Administrativo CVM nº 19957.004122/2015-99, j. 12.04.2016, afirmou que “[a]pós a divulgação da interpretação da CVM, foram protocolados, nos anos de 2014 e 2015, respectivamente, cerca de 30 e de 35 pedidos de dispensa de registro de CICs de condo-hotel envolvendo unidades imobiliárias hoteleiras ou frações, com fundamento no artigo 4º da Instrução 400. Conforme verificado junto à área técnica, pelo menos metade dos pedidos envolvia distribuição pública já iniciada anteriormente ao pleito.”



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

33. Concluindo, portanto, essa minha primeira divergência quanto ao voto do Diretor Relator, os fatos e elementos acima expostos me levam a considerar apenas o intervalo entre a publicação do Alerta ao Mercado, 12.12.2013, e a data do Ofício nº 259, 14.05.2014, como período em que se pode considerar o posicionamento da CVM sobre a matéria como ainda não assimilado pelas Acusadas, empresas do segmento imobiliário e distantes da regulamentação e atuação da Autarquia.

34. Porém, qualquer distribuição de *condohotel* realizada pelas Acusadas, após aquele intervalo, ou seja, após o recebimento do Ofício nº 259, deve ser sancionada, pois não só o entendimento da CVM sobre a questão já estava razoavelmente disseminado no mercado imobiliário, notadamente para os grandes “*players*”, como as ofertantes já haviam recebido notificação direta da Autarquia.

35. Passando agora ao meu segundo ponto de divergência com o Diretor Relator, entendo que a forma adotada por ele para o cálculo das penalidades aplicadas às Acusadas, que tomou como base o número de unidades imobiliárias vendidas por cada uma, não é a mais adequada às particularidades dos casos envolvendo “*condohoteis*”.

36. Primeiramente, verifico que tal forma de cálculo de pena-base pecuniária torna necessário que os autos tragam, com elevado grau de certeza, a informação sobre o referido número de unidades imobiliárias vendidas por cada ofertante, o que, até aqui não se exigiu e pode ser de duvidoso aferimento.

37. Além disso, os empreendimentos hoteleiros, como se sabe, possuem, quase sempre, diferentes tipos e categorias de quartos e apartamentos, ou seja, em um mesmo empreendimento podem coexistir e serem ofertadas e alienadas unidades imobiliárias de diferentes valores de negociação. Pode haver inclusive diferenciação de preços entre unidades essencialmente idênticas, o que torna inadequado tratá-las como iguais, para o fim de cálculo de eventual pena-base.

38. Por fim, há também o fato de que os CIC podem ser oferecidos como unidades imobiliárias autônomas ou como partes ideais de condomínios gerais, o que torna mais conveniente que o cálculo da pena-base obedeça a uma forma que atenda às duas maneiras de se ofertar o produto.

39. Tratando-se, a infração consumada, de realização de ofertas de CICs hoteleiros sem o devido registro ou sem a dispensa de registro, entendo ser juridicamente mais adequado e conferir maior efetividade à atuação sancionadora da Autarquia a aplicação de pena-base pecuniária por oferta realizada, observando-se, obviamente, os princípios da proporcionalidade e da razoabilidade, assim como a capacidade econômica do ofertante. Já o número de unidades vendidas ou, se for o caso, o número de adquirentes de frações ideais do



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

empreendimento, devem ser tratados como circunstâncias atenuantes ou agravantes da pena-base.

40. No caso concreto, as Acusadas, como incorporadoras imobiliárias, lançaram os seguintes empreendimentos:

Tabela 02: Empreendimentos incorporados pelas Acusadas

Incorporadora Acusada	Empreendimento
SEI Novo Negócio 1 Empreendimento Imobiliário SPE Ltda.	Condomínio Midtown Campinas
SEI Sorocaba Empreendimento Imobiliário SPE Ltda.	Condomínio Mondial Sorocaba
SEI Olga Empreendimento Imobiliário SPE Ltda.	Condomínio Setin Midtown
SEI Osasco Empreendimento Imobiliário SPE Ltda.	Condomínio Mondial Osasco
SEI São Bernardo do Campo Empreendimento Imobiliário SPE Ltda.	Condomínio Mondial São Bernardo do Campo
SEI Jundiaí Empreendimento Imobiliário SPE Ltda.	Condomínio Mondial Jundiaí
Hesa 84 Investimentos imobiliários Ltda.	Condomínio Alpha Stay

41. Reproduzo, a seguir, as informações da tabela constante do item 47 do Voto do Diretor Relator, com os quantitativos de unidades vendidas por cada empreendimento, onde foram hachurados os períodos anteriores ao recebimento, pelas Acusadas, do Ofício nº 259, em que, como expus, entendo que nenhuma sanção deva ser aplicada quanto aos CICs neles ofertados:

Tabela 02: Unidades imobiliárias alienadas por cada empreendimento, por intervalos de tempo

**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

EMPREENHIMENTO	ANTES DO ALERTA (DEZ/2013)	ENTRE ALERTA E OFÍCIO 259 (14/5/2014)	ENTRE OFÍCIO 259 E DELIBERAÇÃO 734 (17/3/2015)	ENTRE DELIBERAÇÃO 734 E OFÍCIO 359 (22/5/2015)	APÓS OFÍCIO 359
Condomínio Midtown Campinas	252	3	15	1	0
Condomínio Mundial Sorocaba	0	141	34	2	0
Condomínio Setin Midtown	43	1	2	0	0
Condomínio Mundial Osasco	248	11	1	1	0
Condomínio Mundial São Bernardo do Campo	375	25	20	3	0
Condomínio Mundial Jundiaí	272	1	6	3	0
Condomínio Alpha Stay	142	0	1	0	0

42. Nessa direção, com fulcro no art. 11, II da Lei nº 6.385/76, quanto à acusação de realização de oferta de valores mobiliários, consubstanciados em contratos de investimento coletivos hoteleiros, a partir do recebimento do OFÍCIO/CVM/SRE/Nº 259/2014, em 14.05.2014, quando já era de seu conhecimento que tais títulos submetiam-se ao regime da Lei nº 6.385/76, sem a obtenção do registro previsto no art. 19 da Lei nº 6.385/76 e no art. 2º da Instrução CVM nº 400/03, e sem a dispensa prevista no inciso I do § 5º do art. 19 da Lei nº 6.385/76 e no art. 4º da Instrução CVM nº 400/03, voto pela utilização de pena-base de R\$240.000,00 (duzentos mil reais), considerando a gravidade em abstrato da conduta e o fato de todas as Acusadas integrarem grupo econômico de grande porte. A pena-base deve ser atenuada ou agravada, em função do número de unidades imobiliárias vendidas, conforme também a seguir consignado:

- a) SEI Novo Negócio 1 Empreendimento Imobiliário SPE Ltda.: sem atenuantes ou agravantes adicionais;
- b) SEI Sorocaba Empreendimento Imobiliário SPE Ltda.: agravante de 10% da pena-base = acréscimo de R\$24.000,00 (vinte e quatro mil reais);
- c) SEI São Bernardo do Campo Empreendimento Imobiliário SPE Ltda.: sem atenuantes ou agravantes adicionais; e
- d) SEI Jundiaí Empreendimento Imobiliário SPE Ltda.: atenuante de 20% da pena-base = redução de R\$48.000,00 (quarenta e oito mil reais).

43. Para as Acusadas relacionadas a seguir, em virtude da pequena quantidade de unidades imobiliárias vendidas após o recebimento do OFÍCIO/CVM/SRE/Nº 259/2014, em



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

14.05.2014, voto, com fulcro no art. 11, I da Lei nº 6.385/76, quanto à mesma acusação, pela penalidade de advertência:

- a) SEI Olga Empreendimento Imobiliário SPE Ltda. ;
- b) SEI Osasco Empreendimento Imobiliário SPE Ltda.; e
- c) Hesa 84 Investimentos imobiliários Ltda..

44. Voto, portanto, pela aplicação, a cada Acusada, das penalidades abaixo:

- a) SEI Novo Negócio 1 Empreendimento Imobiliário SPE Ltda.: multa pecuniária no valor de R\$240.000,00 (duzentos e quarenta mil reais);
- b) Sorocaba Empreendimento Imobiliário SPE Ltda.: multa pecuniária no valor de R\$264.000,00 (duzentos e sessenta e quatro mil reais);
- c) SEI Olga Empreendimento Imobiliário SPE Ltda.: advertência;
- d) SEI Osasco Empreendimento Imobiliário SPE Ltda.: advertência;
- e) SEI São Bernardo do Campo Empreendimento Imobiliário SPE Ltda.: multa pecuniária no valor de R\$240.000,00 (duzentos e quarenta mil reais);
- f) SEI Jundiaí Empreendimento Imobiliário SPE Ltda.: multa pecuniária no valor de R\$192.000,00 (cento e noventa e dois mil reais); e
- g) Hesa 84 Investimentos imobiliários Ltda.: advertência.

45. Por fim, voto pela absolvição de SEI Olga Empreendimento Imobiliário SPE Ltda. e Hesa 84 Investimentos Imobiliários Ltda., pelas ofertas realizadas entre o Alerta ao Mercado emitido pela CVM em 12.12.2013 e o recebimento do OFÍCIO/CVM/SRE/Nº 259/2014, em 14.05.2014.

Rio de Janeiro, 7 de agosto de 2018.

HENRIQUE BALDUINO MACHADO MOREIRA
DIRETOR