



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ2018/324

(Processo Eletrônico nº 19957.011629/2017-61)

Reg. Col. nº 1066/18

Acusados: Aline Coutinho Cabral Garcia Dias
Cabral Garcia Empreendimentos Imobiliários Ltda.
Elialdi Gomes de Melo
HMA Consultoria Empresarial Ltda.
Jofave Barbará Hotel Ltda.

Assunto: Apurar eventual responsabilidade de incorporadoras e de operador hoteleiro, bem como de seus respectivos administradores, por realização de oferta de valores mobiliários de condo-hotéis sem a obtenção do registro previsto no artigo 19 da Lei nº 6.385/1976 e no artigo 2º da Instrução CVM nº 400/2003 e sem a dispensa prevista no inciso I do §5º do artigo 19 da Lei nº 6.385/1976 e no artigo 4º da Instrução CVM nº 400/2003.

Diretor Relator: Gustavo Machado Gonzalez

VOTO

I. INTRODUÇÃO

1. Neste Processo Administrativo Sancionador julgamos a responsabilidade de duas incorporadoras, de uma operadora hoteleira e de seus respectivos administradores pela oferta pública irregular de CICs¹ hoteleiros referentes ao Empreendimento.

¹ Os termos iniciados em letra maiúscula utilizados neste voto e que não estiverem aqui definidos têm o significado que lhes foi atribuído no relatório.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

2. Em benefício da síntese, não irei aqui me estender na discussão acerca da caracterização do condo-hotel como um contrato de investimento coletivo e da consequente necessidade de que as ofertas públicas de distribuição de tais contratos sejam feitas de acordo com as disposições da Lei nº 6.385/1976 e dos normativos e pronunciamentos editados pela CVM. Sobre o assunto, reporto-me às decisões desse Colegiado nos Processos Administrativo Sancionadores CVM SEI nº 19957.0003266/2017-90 e nº 19957.008081/2016-91, Dir. Rel. Gustavo Borba, j. em 07.08.2018. Ressalto somente que os Defendentes não trazem qualquer novo argumento que indique que os CICs analisados nesse processo distinguem-se de outros contratos associados a empreendimentos hoteleiros, não havendo, portanto, razão para retomarmos a discussão há muito superada.

3. Indo adiante, parece-me inquestionável que os CICs foram ofertados publicamente. A Acusação traz uma série de provas que não deixam dúvida quanto à existência de oferta pública, como anúncios divulgados em *websites* e publicados em jornais de grande circulação (fls. 181 a 186, 207 e 208 do Doc. SEI nº 0409134). Também está comprovado que a oferta em tela foi realizada em período que sucedeu não só o Alerta de Mercado de 12.12.2013, como também o envio de ofícios específicos a uma das incorporadoras e a emissão de *stop order* para a Cabral Garcia, relacionada a diversos empreendimentos hoteleiros, inclusive ao Empreendimento em questão.

4. Diante desses fatos apurados, entendo que a acusação logrou comprovar a realização de oferta pública irregular de distribuição de CICs hoteleiros relacionados ao Empreendimento. Demonstrada a materialidade das infrações apontadas, cumpre examinar as responsabilidades dos Acusados.

5. Sobre esse ponto, reporto-me à decisão desse Colegiado no Processo CVM nº RJ2017/2225, j. em 28.08.2018 e do qual fui relator. Naquela oportunidade, reconhecemos que os papéis desempenhados pelos incorporadores e pelos operadores hoteleiros são diferentes e que tais diferenças devem ser consideradas quando se apura responsabilidade por oferta irregular de CIC hoteleiro. Assim, em linha com o precedente, analisarei primeiramente a atuação da Operadora Hoteleira e de seu administrador, para depois examinar a conduta das Incorporadoras, Cabral Garcia e Jofave, e de sua administradora comum, Aline Coutinho Cabral Garcia Dias.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

II. ANÁLISE DA RESPONSABILIDADE DA OPERADORA HOTELEIRA

6. Em linha com o voto que proferi no âmbito do mencionado Processo CVM nº RJ2017/2225, entendo que os operadores hoteleiros desempenham um papel-chave para o sucesso dos empreendimentos hoteleiros, pois são responsáveis pela administração do negócio quando em funcionamento. Por tal motivo, também cumprem uma função importante nas ofertas de contrato de investimento coletivo relacionados a esses empreendimentos, uma vez que o público investidor necessita de informações que lhe permitam, por exemplo, analisar a experiência daquele que irá administrar o hotel e as condições pelas quais a operadora hoteleira irá prestar o serviço de administração do condomínio e exploração hoteleira.

7. Não obstante, as atividades ordinariamente desempenhadas pelos operadores hoteleiros no contexto de uma oferta de condo-hotel não correspondem a verdadeiros atos de distribuição. Por tal motivo, a CVM, que em suas primeiras manifestações sobre ofertas de condo-hotel atribuiu à operadora hoteleira o status de co-ofertante, reviu sua posição e hoje reconhece que, a princípio, a operadora hoteleira não é considerada ofertante, a menos que venha a praticar ato de distribuição²⁻³ (Instrução CVM nº 602/2018).

8. Feito esse esclarecimento, noto que no caso em tela não há qualquer indicação de que a HMA tenha praticado qualquer ato de distribuição na oferta pública irregular de CICs hoteleiros relacionados ao Empreendimento. Por tal motivo, voto pela absolvição da Operadora Hoteleira e de seu administrador Elialdi Gomes de Melo, por não haver indícios da prática de qualquer ato de distribuição na oferta pública em questão.

III. ANÁLISE DA RESPONSABILIDADE DAS INCORPORADORAS

9. Passo à análise das imputações atribuídas à Cabral Garcia Empreendimentos Imobiliários Ltda., Jofave Barbará Hotel Ltda. e Aline Coutinho Cabral Garcia Dias, sócia-

² Sobre o conceito de ato de distribuição, cf. artigo 19, §1º, da Lei nº 6.385/1976, e o artigo 3º da Instrução CVM nº 400/2003.

³ De acordo com o Relatório da Audiência Pública divulgado por ocasião da edição da Instrução CVM nº 602/2018: “Com relação especificamente à operadora hoteleira, a CVM reconhece, inclusive em virtude da experiência acumulada nas suas rotinas de supervisão, que ela, usualmente, não é a responsável pelos esforços de venda dos CIC hoteleiros e, por consequência, não se enquadra no conceito de ofertante. Nada obstante, dada a sua importância para o empreendimento hoteleiro, a operadora deverá, nos termos da Minuta, atestar que considera corretas as informações que serão prestadas ao público durante a oferta.”



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

administradora da Cabral Garcia e administradora da Jofave.

10. Inicialmente, parece-me inquestionável que os CICs foram ofertados publicamente. Conforme comprovado pela Acusação, as ofertas foram publicadas por meio de anúncios em *websites* e em jornais de grande circulação (fls. 181 a 186, 207 e 208). Tais ofertas foram verificadas antes da concessão de dispensa de registro e depois do Alerta de Mercado, ensejando, inclusive, um *stop order* publicado em 10.09.2014 (Deliberação CVM nº 725).

11. Diante dos fatos apurados, concluo que houve irregularidade nas ofertas de CICs em questão, uma vez que restou configurada a oferta pública de valores mobiliários sem a prévia obtenção de registro ou de dispensa de registro para a referida oferta.

12. As incorporadoras usualmente são responsáveis pela oferta pública dos condótilos e, nessa função, praticam atos de distribuição. Não obstante, podem haver casos em que os esforços de distribuição são realizados por (ou também por) outros agentes⁴.

13. Os elementos apresentados pela acusação para comprovar a existência de oferta pública irregular deixam clara a participação das Incorporadoras na distribuição. A Cabral Garcia publicou os já referidos anúncios em jornais de grande circulação, nos quais consta, inclusive, uma ressalva específica que todos os seus empreendimentos teriam seguro de término da obra.

14. Ademais, a Cabral Garcia figura como construtora responsável pelo empreendimento no contrato de promessa de compra e venda (cláusula 9.2). Apesar de os contratos terem sido firmados entre a Jofave e os investidores, a Cabral Garcia que mantinha contato com os investidores desde o início das tratativas, sendo a responsável a oferecer a opção de rescisão do contrato de promessa de compra e venda aos investidores (fls. 121, 124 e 135).

15. Por sua vez, Jofave atuou como incorporadora do Empreendimento, sendo parte signatária dos quatro contratos de promessa de compra e venda das CICs celebrados no período coberto por este Processo, o que comprova sua participação nas vendas irregulares

⁴ De acordo com o Relatório da Audiência Pública divulgado por ocasião da edição da Instrução CVM nº 602/2018: “[O]fertante é aquele que, de fato, realiza esforços de distribuição do CIC hoteleiro. De ordinário, é a sociedade incorporadora que desempenha esse papel, embora seja possível, a depender das circunstâncias do caso, que outra pessoa venha a ser ofertante (e.g., aquele que permuta o terreno por CIC hoteleiros que são, em seguida, distribuídos publicamente).”



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

de valores mobiliários (fls. 340 a 392 do Doc. SEI nº 0409141). Ainda, a Cabral Garcia é sócia da Jofave, o que demonstra a atuação conjunta das Incorporadoras na realização da oferta pública irregular.

16. Já Aline Coutinho Cabral Garcia Dias é sócia-administradora da Cabral Garcia e administradora da Jofave. Por tal motivo, deve ser responsabilizada pelas mesmas infrações praticadas pelas sociedades que administra, conforme o disposto no artigo 56-B da Instrução CVM nº 400/2003.

IV. DOSIMETRIA

17. Passo enfim à dosimetria da pena. No julgamento dos já mencionados Processos CVM SEI nº 19957.0003266/2017-90 e nº 19957.008081/2016-91, o Diretor Henrique Machado propôs que as penalidades a serem cominadas aos envolvidos em ofertas irregulares de CICs hoteleiros fossem aplicadas por oferta, mas moduladas em razão de alguns elementos, nomeadamente o período em que a irregularidade foi praticada e o número de unidades vendidas.

18. No caso em tela, as Incorporadoras venderam de forma irregular quatro unidades de CICs relacionadas ao Empreendimento no período entre 14.06.2014 e 09.09.2014, dia anterior à aprovação pelo Colegiado da CVM de *stop order* (Deliberação CVM nº 725/2014) referente às ofertas relacionadas com vários empreendimentos hoteleiros da Cabral Garcia, inclusive o Empreendimento.

19. A deliberação da CVM certamente não surpreendeu a Cabral Garcia, que vinha interagindo com a SRE ao menos desde novembro de 2013. Em fevereiro de 2014, em virtude de novos ofícios, representantes da Cabral Garcia se reuniram com técnicos da CVM tendo se comprometido a apresentar pedido de dispensa de registro. Não obstante, continuou publicando anúncios em jornais até a edição da *stop order*, tendo apenas formalizado os pedidos de dispensa em novembro de 2014. Parece-me claro, portanto, que a oferta prosseguiu durante período em que deve ser aplicada sanção.

20. Ressalto, ademais, ter havido tentativa de sanar a irregularidade, facultando aos quatro investidores a possibilidade de distrato. Não houve, contudo, acordo entre as partes, razão pela qual me parece cabível a aplicação de penalidade. Contudo, considerando a pequena quantidade de unidades imobiliárias vendidas, voto, em linha com os precedentes



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

e com fulcro no artigo 11, I, da Lei nº 6.385/1976, pela aplicação de penalidade de advertência.

V. CONCLUSÃO

21. Por todo o exposto, voto:

- (a) pela condenação de Cabral Garcia Empreendimentos Imobiliários Ltda. – ME à penalidade de advertência pela realização de oferta de valores mobiliários sem a obtenção do registro previsto no artigo 19 da Lei nº 6.385/1976 e no artigo 2º da Instrução CVM nº 400/2003 e sem a dispensa prevista no inciso I do §5º do artigo 19 da Lei nº 6.385/1976 e no artigo 4º da Instrução CVM nº 400/2003;
- (b) pela condenação de Jofave Barbará Hotel Ltda. à penalidade de advertência pela realização de oferta de valores mobiliários sem a obtenção do registro previsto no artigo 19 da Lei nº 6.385/1976 e no artigo 2º da Instrução CVM nº 400/2003 e sem a dispensa prevista no inciso I do §5º do artigo 19 da Lei nº 6.385/1976 e no artigo 4º da Instrução CVM nº 400/2003;
- (c) pela condenação Sra. Aline Coutinho Cabral Garcia Dias, na qualidade de administradora, nos termos do artigo 56-B, da Instrução CVM nº 400/2003, da Cabral Garcia Empreendimentos Imobiliários Ltda. - ME e da Jofave Barbará Hotel Ltda., à penalidade de advertência pela realização de oferta de valores mobiliários sem a obtenção do registro previsto no artigo 19 da Lei nº 6.385/1976 e no artigo 2º da Instrução CVM nº 400/2003 e sem a dispensa prevista no inciso I do §5º do artigo 19 da Lei nº 6.385/1976 e no artigo 4º da Instrução CVM nº 400/2003;
- (d) pela absolvição de HMA Consultoria Empresarial Ltda. da acusação de realização de oferta de valores mobiliários sem a obtenção do registro previsto no artigo 19 da Lei nº 6.385/1976 e no artigo 2º da Instrução CVM nº 400/2003 e sem a dispensa prevista no inciso I do §5º do artigo 19 da Lei nº 6.385/1976 e no artigo 4º da Instrução CVM nº 400/2003;
- (e) pela absolvição de Elialdi Gomes de Melo, na qualidade de administrador da HMA Consultoria Empresarial Ltda., da acusação de realização de oferta de valores mobiliários sem a obtenção do registro previsto no artigo 19 da Lei nº 6.385/1976 e



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

no artigo 2º da Instrução CVM nº 400/2003 e sem a dispensa prevista no inciso I do §5º do artigo 19 da Lei nº 6.385/1976 e no artigo 4º da Instrução CVM nº 400/2003.

É como voto.

Rio de Janeiro, 30 de outubro de 2018

Gustavo Machado Gonzalez

Diretor Relator