



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 SEI 19957.011093/2017-83 (RJ 2017/5471)

Reg. Col. nº 1098/18

Acusados:

Tradeinvest – Investimento e Desenvolvimento S.A.

E.H.D. Construção e Incorporação Ltda.

Atlantica Hotels International (Brasil) Ltda.

Lourenço Caliento Gonçalves

Sebastião Sussai

Bernardo Caliento Gonçalves

Eduardo Henrique Domingues

Luiz Carlos Rosano

Rafael Guaspari Neto

Assunto:

Apurar a responsabilidade do operador e incorporador hoteleiro, bem como de seus administradores, por realização de oferta pública irregular de contratos de investimento coletivo hoteleiros sem a obtenção do registro previsto no art. 19 da Lei nº 6.385/1976 e no art. 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.

Relator:

Presidente Marcelo Barbosa



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

Voto

I. Objeto

1. O objeto deste PAS¹ é apreciar a responsabilidade de duas incorporadoras, de uma operadora e de seus respectivos administradores pela oferta irregular de CICs relacionados ao Empreendimento.

II. Materialidade da infração

2. Entendo serem suficientes os elementos reunidos pela Acusação para demonstrar a materialidade da irregularidade apurada neste PAS. Os CICs enquadram-se no conceito de valor mobiliário previsto pelo inciso IX do art. 2º da Lei nº 6.385/76, uma vez que oferecem oportunidade de investimento indistintamente ao público em geral e geram direito de remuneração resultante dos esforços empreendidos por terceiros, notadamente a operadora hoteleira. A oferta dos CICs ao público foi feita por meio de *websites*² e *outdoors*³, os quais continham as características gerais do investimento oferecido, a forma de investir e a descrição dos rendimentos a que os investidores fariam jus.

3. Demonstrada a materialidade da infração, examinarei a responsabilidade dos acusados em função da individualização de suas condutas conforme proposto pela SRE no termo de acusação⁴.

III. Análise da responsabilidade da operadora e de seus administradores

4. A Acusação imputou responsabilidade à Atlantica por considerá-la, na qualidade de operadora hoteleira do Empreendimento, ofertante dos CICs em conjunto com as incorporadoras EHD e Tradeinvest. Igualmente, a acusação se dirige aos administradores que representaram a

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.

² Constam dos autos cópias da página da internet “www.comfortamericana.com.br” que anunciava o investimento nos seguintes termos: “*O Comfort Americana é o primeiro hotel de bandeira internacional na cidade, com o objetivo de ser comercializado, oferecendo 244 unidades autônomas e escritura definitiva, aos potenciais investidores. É o chamado Condo-Hotel, investimento de sucesso comprovado no mundo todo e com forte penetração agora no Brasil, ou seja é um empreendimento imobiliário com estrutura e função hoteleira, onde o investidor tem 2 rendimentos: a valorização do imóvel e a participação no rateio mensal em tudo que é comercializado pelo hotel (quartos, Centro de Convenções e Eventos, Restaurante, Bar, Lavanderia, Estacionamento, etc.)*” (fl. 102).

³ A SRE identificou a oferta do investimento por meio de *outdoor* que continha o seguinte anúncio: “*Já pensou em investir no mercado hoteleiro? É sólido, inteligente e rentável*” (fl. 173).

⁴ Nos termos dos parágrafos 63 a 79 do termo de acusação.



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
RSCN 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

Atlantica nos instrumentos que formalizaram o investimento no Empreendimento, a saber, o Acordo Comercial, o Contrato de Administração e o Contrato de SCP.

5. Início a análise a partir da conduta da operadora hoteleira porque, desde a decisão proferida em 28.08.2018 no âmbito do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2017/2225, o Colegiado construiu o entendimento, reiterado em decisões posteriores⁵, de que as atividades ordinariamente desempenhadas pelas operadoras hoteleiras em ofertas públicas de contratos de investimento coletivo relacionados a empreendimentos hoteleiros não correspondem a verdadeiros atos de distribuição, nos termos da regulamentação aplicável⁶.

6. Assim, embora tenha reconhecido o papel-chave das operadoras no contexto dessas ofertas, já que são as responsáveis pela administração do negócio quando em funcionamento e, sobretudo, pelas atividades tendentes a gerar os rendimentos a que farão jus os investidores, o Colegiado concluiu ser inadequado condenar operadoras hoteleiras por ofertas de distribuição de valores mobiliários realizadas de forma irregular nas quais tenham se limitado a exercer as atribuições que lhe são próprias e que são alheias aos esforços de oferta.

7. Esse posicionamento, aliás, é coerente com postura que já vinha sendo adotada pelo Colegiado ao menos desde 2017, quando se decidiu que as operadoras hoteleiras não deveriam ser incluídas nas *stop orders* relativas a ofertas irregulares, salvo se existissem indícios suficientes de sua efetiva participação nos esforços da oferta irregular⁷.

8. Deve-se esclarecer, porém, em linha com o exposto pelo Diretor Gustavo Gonzalez no voto que proferiu no PAS CVM nº RJ2017/2225 antes referido, que manifestações anteriores da CVM atribuíram às operadoras hoteleiras o *status* de coofertante⁸ e estas vinham sendo incluídas pela área técnica no rol de acusados em processos sancionadores, como, aliás, ocorre

⁵ Conforme PAS CVM nº RJ2017/2225, Dir. Rel. Gustavo Machado Gonzalez, j. em 28.08.2018; PAS CVM nº RJ2018/324, Dir. Rel. Gustavo Machado Gonzalez, j. em 30.10.2018; e PAS CVM nº RJ2017/4412, Dir. Rel. Pablo Renteria, j. em 30.10.2018.

⁶ Art. 19, §1º, da Lei nº 6.385/76 e art. 3º da Instrução CVM nº 400/03.

⁷ Conforme Processo CVM nº SEI 19957.006895/2017-71 e Processo CVM nº SEI 19957.009101/2017-21, analisados respectivamente em 29.08.2017 e 19.09.2017. O último envolveu a própria Atlantica, oportunidade em que o Colegiado concluiu que, por não haver indícios suficientes de sua efetiva participação na oferta irregular, não seria justificável mantê-la abrangida pela *stop order*.

⁸ Como, por exemplo, o item I, “a” da Deliberação CVM nº 734/2015, que regulava as ofertas de *condo-hotel* até a edição da Instrução CVM nº 602/2018: “*Para fins desta Deliberação, consideram-se: a) ofertantes: a sociedade administradora do empreendimento hoteleiro em conjunto com a sociedade incorporadora ou, na falta desta, a sociedade responsável pela oferta das partes ideais do condomínio geral; (...)*”.



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

neste PAS. Esta postura, contudo, buscou atender a demanda dos próprios operadores hoteleiros⁹, que pretendiam um papel que lhes conferissem legitimidade para interferir no processo de elaboração dos documentos da oferta.

9. Entretanto, ao longo da análise empreendida para regular a realização de ofertas de distribuição de CICs hoteleiros, e considerando a experiência acumulada nos últimos anos nas rotinas de supervisão da CVM sobre essa modalidade de oferta, esse entendimento acabou sendo superado. Como consequência, a Instrução CVM nº 602/18, fruto de processo de detida reflexão por parte desta CVM e de discussão pública, estabeleceu um regime que impõe à operadora os deveres de colaborar no processo de elaboração dos documentos da oferta¹⁰ e prestar contas durante a operação do empreendimento¹¹ sem, contudo, lhe atribuir as responsabilidades que, em regra, cabem apenas àqueles que efetivamente atuam na distribuição pública dos valores mobiliários. Portanto, a edição da citada norma representa um marco importante, e traz maior clareza quanto aos papéis dos diversos agentes envolvidos no desenvolvimento de projeto de condo-hotel financiado por meio de oferta pública de CICs.

10. Não há indícios, neste caso, de que a Atlantica tenha tomado parte nos esforços de venda dos CICs relativos ao Empreendimento. Ao contrário disso, os contratos que formalizam o investimento evidenciam que as atividades desempenhadas pela Atlantica não estavam associadas à distribuição dos CICs hoteleiros¹², relacionando-se exclusivamente às funções de administração e operação hoteleira¹³.

⁹ Os operadores envolvidos nos casos em referência.

¹⁰ Conforme o art. 6º, VI e Anexo 6-VI, que exigem que a operadora revise o Prospecto e o Estudo de Viabilidade Econômica e Financeira e declare que as informações fornecidas nesses documentos, especificamente relacionadas ao empreendimento hoteleiro e aos riscos a ele associados, são verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes, permitindo aos investidores uma tomada de decisão fundamentada a respeito da oferta.

¹¹ Conforme o art. 31, que exige que a operadora, durante a operação do empreendimento, elabore e disponibilize ao público demonstrações financeiras trimestrais e anuais do empreendimento hoteleiro.

¹² A cl. (j.5.2) do Contrato de Compra e Venda é expressa no sentido de que a Atlantica não “*tem qualquer direito de propriedade sobre a(s) unidade(s) autônoma(s)*” ou “*qualquer responsabilidade pelo ‘marketing’ e pela venda da(s) unidade(s) autônoma(s)*” (fl. 134). Além disso, o Contrato de Administração, que estabelece os serviços a serem prestados pela Atlantica no âmbito do Empreendimento definindo seus deveres e atribuições, não contém nenhuma previsão de ingerência da Atlantica na distribuição dos contratos de investimento (fls. 408-415).

¹³ A cl. (j.4.1) do Contrato de Compra e Venda prevê expressamente que o “*objeto social [da Atlantica] será unicamente a exploração do Pool, congregando Unidades Autônomas do empreendimento de ‘CONDO-HOTEL’ no Contrato de Sociedade em Conta de Participação*” (fl. 134) (grifou-se). No mesmo sentido, o considerando (iii) do Acordo Comercial estabelece que a Tradeinvest deseja que a Atlantica



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

11. Note-se, ainda, que, em nenhum dos documentos reunidos nos autos, a Atlantica figura como proprietária do imóvel vinculado ao Empreendimento ou como vendedora das unidades autônomas. Não teve, tampouco, qualquer participação ou ingerência na adoção das providências para suspender a oferta em questão nos termos requeridos pela área técnica¹⁴, inclusive no cumprimento do procedimento previsto no art. 20 da Instrução CVM nº 400/03. Aliás, as interações junto aos adquirentes das unidades autônomas foram sempre feitas pela EHD, tendo a Atlantica permanecido alheia a esse processo.

12. Tampouco há contraindícios que infirmem as alegações trazidas pela operadora no sentido de que não teve qualquer envolvimento na venda das unidades autônomas do Empreendimento, inclusive por meio do *website* do Empreendimento¹⁵, visto que era a EHD a responsável por seu gerenciamento. Na consulta que a Acusação fez a esse *website*, a Atlantica estava descrita como a “*responsável pela administração do hotel, assim como pela divisão e repasse dos lucros para os proprietários da unidade*” (fl. 105), o que corrobora a ausência de vínculo entre suas atividades e os esforços de venda das unidades autônomas ao público investidor.

13. Por não ter identificado qualquer ato de distribuição dos CICs hoteleiros por parte da Atlantica, e diante do posicionamento prevalecente neste Colegiado, que reflete a recente regulamentação sobre o tema (Instrução CVM nº 602/18), não vejo como responsabilizá-la, tampouco seus administradores, pela condução de oferta pública irregular dos CICs relativos ao Empreendimento.

IV. Análise da responsabilidade das incorporadoras e de seus administradores

14. Inicialmente, indefiro o pedido de produção de provas formulado pelas defesas da EHD, Tradeinvest, Eduardo Domingues e Sebastião Sussai¹⁶. Trata-se de pedido genérico que,

“(1) a auxilie, com relação a questões de caráter estritamente hoteleira operacional, na formatação do Condo-Hotel, para que ele atenda aos padrões da Rede à qual pertence a Administradora [Atlantica]; e (2) se proponha a fazer tanto a administração condominial do Condo-Hotel quanto a exploração hoteleira de suas facilidades, exercendo portanto todas as atividades peculiares ao funcionamento do próprio Condo-Hotel, e assim explorando tanto suas áreas comuns quanto as unidades autônomas integrantes do sistema associativo de locações que será formado no Condo-Hotel, doravante denominado simplesmente ‘Pool’” (fl. 398) (grifou-se).

¹⁴ Conforme Ofício nº 397/2015.

¹⁵ A defesa apontou o *website* “<http://www.comfortamericana.com.br/investimento.php>”.

¹⁶ Protestaram as defesas “*provar o alegado por todos os meios de prova em direito admitidas*”.



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

consoante jurisprudência pacífica desta CVM¹⁷, não merece ser acolhido. Também afastos os argumentos sobre a inépcia do termo de acusação e o cerceamento do direito de defesa das incorporadoras e de seus administradores.

15. A defesa equivoca-se ao interpretar que a SRE teria analisado a proposta de investimento objeto deste PAS em 22.01.2008, por ocasião do julgamento do Processo CVM nº RJ2007/11593¹⁸. Este processo foi referido pela área técnica no termo de acusação apenas para indicar um dos vários precedentes em que o Colegiado da CVM analisou os requisitos do inciso IX do art. 2º da Lei n. 6.385/76 com o objetivo de apurar se o título a que dizia respeito aquele caso¹⁹ enquadrava-se no conceito de valor mobiliário. Não apresenta, assim, qualquer relação com os fatos objeto deste PAS, cuja análise teve início em 04.03.2015, a partir da instauração do Processo Administrativo CVM nº RJ2015/1869.

16. O argumento relativo ao cerceamento do direito de defesa, que teria decorrido do fato de não ter sido concedido aos acusados acesso à decisão do Colegiado no âmbito do Processo CVM nº RJ2007/11593, também é inconvincente. Esta decisão, assim como todas as demais proferidas pelo Colegiado da CVM em sede sancionadora e não sancionadora, encontra-se disponível ao público em geral no site da autarquia, que pode ser acessado por qualquer indivíduo, sem restrições.

17. Adentrando no mérito das condutas ora apreciadas, a SRE propôs a responsabilização da EHD, na qualidade de incorporadora, por considerá-la ofertante dos CICs, visto que figura como “Vendedora” no Contrato de Compra e Venda (fl. 129) e foi qualificada como “Incorporadora” do Empreendimento no Registro de Imóveis (fls. 18/19).

18. Não há dúvidas sobre a realização de atos de distribuição pública dos CICs pela EHD. Afora os elementos trazidos pela Acusação, há que se considerar que a EHD identificou-se como incorporadora em uma série de correspondências trocadas com a SRE²⁰ e adotou todas as

¹⁷ Conforme PAS CVM nº RJ 2014/13977, Dir. Rel. Gustavo Gonzalez, j. em 03.04.2018 e PAS CVM nº RJ 2015/2666, Dir. Rel. Roberto Tadeu Antunes Fernandes, j. em 13.09.2016.

¹⁸ Na visão da defesa, ao referir-se, no parágrafo 58 do termo de acusação, à decisão do Colegiado da CVM proferida em 22.01.2008 no âmbito do Processo CVM nº RJ2007/11593, a SRE teria indicado que analisou a proposta de investimento objeto deste PAS naquela ocasião, o que não deveria prosperar porque, naquela época, o Empreendimento sequer existia ou teria sido idealizado.

¹⁹ Tratava-se de cédulas de crédito bancário.

²⁰ Fls. 8-10 e fls. 178-180.



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

providências para suspender a oferta nos termos exigidos pela área técnica, realizando todas as interações junto aos adquirentes das unidades autônomas²¹, o que a caracteriza como ofertante.

19. Com relação à Tradeinvest, a Acusação lhe imputou responsabilidade por também considerá-la incorporadora do Empreendimento²² por figurar como tal no Acordo Comercial (fl. 398) e no Contrato de SCP (fl. 418), bem como por ter sido qualificada como “Ofertante” na Deliberação CVM nº 737/2015 (“Stop Order”), editada no âmbito do Processo Administrativo CVM nº RJ2015/1951²³.

20. Como a Tradeinvest não é parte do Contrato de Compra e Venda – o que mitigaria possíveis questionamentos a respeito da sua atuação como ofertante –, entendendo necessário para a caracterização de sua autoria avaliar, a partir dos elementos assinalados pela Acusação e constantes dos autos, se efetivamente praticou atos de distribuição pública dos CICs hoteleiros relativos ao Empreendimento.

21. Nesse sentido, noto que o Acordo Comercial, que estabeleceu as normas e condições indispensáveis para que a Tradeinvest construísse o Empreendimento de acordo com os padrões internacionais da Atlantica e com as especificações técnicas da marca “Comfort”, de fato descreve a Tradeinvest como incorporadora do Empreendimento (considerando “i”) e lhe atribui a função de “*comercializar junto a terceiros (os “Condôminos”) as respectivas unidades autônomas e partes da fração ideal do Condo-Hotel*” (considerando “ii”). Além disso, algumas cláusulas fazem referência expressa à atividade de venda²⁴ e comercialização²⁵ das unidades autônomas a ser realizada pela Tradeinvest, reforçando sua atuação como ofertante.

²¹ Foi a EHD quem comunicou os adquirentes de unidades autônomas sobre a suspensão da oferta dos CICs determinada pela SRE, bem como a possibilidade de distratar as aquisições já realizadas.

²² Apesar de entender que a EHD era de fato a incorporadora, a SRE concluiu que a Tradeinvest também assumiu esse papel no Acordo Comercial (parágrafo 15 do termo de acusação).

²³ Conforme exposto no relatório que acompanha este voto, trata-se de *stop order* editada em face da Tradeinvest e de seus administradores ora acusados por conta de oferta de oportunidades de investimento relacionada a vários empreendimentos, dentre os quais o Empreendimento, sem prévio registro ou dispensa de registro.

²⁴ Conforme cláusula 8.2: “*Todo e qualquer material a ser distribuído pela Incorporadora [Tradeinvest], para a divulgação do Condo-Hotel e venda de suas unidades autônomas, contendo a Marca, deverão ser prévia e expressamente aprovados pelo departamento de marketing da Administradora, a fim de garantir a homogeneidade de sua identidade visual e o reconhecimento da imagem no mercado*” (grifou-se).

²⁵ Conforme cláusula 10.4: “*Caso a Incorporadora [Tradeinvest] em decorrência de retração do mercado não obtenha êxito no lançamento do negócio e na comercialização das unidades este contrato será extinto, na modalidade distrato, sem ônus para qualquer das partes*” (grifou-se).



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

22. Apesar de não conter dispositivos semelhantes, o Contrato de SCP qualifica a Tradeinvest como “*incorporadora*”, o que, embora seja um aspecto essencialmente formal, reflete o previsto pelo Acordo Comercial corroborando a conclusão de que cabia a este agente realizar esforços de venda dos contratos de investimento. Também respalda esse entendimento a identificação pela SRE, na apuração realizada no Processo Administrativo CVM nº RJ2015/1951, de que a Tradeinvest estaria ofertando investimento relacionado ao Empreendimento em seu *website*, resultando na edição da *Stop Order*.

23. Há, por fim, um fator adicional que, a meu ver, robustece a atuação da Tradeinvest como ofertante. Trata-se do Instrumento Particular de Acordo Empresarial para Criação e Instalação de Empreendimento Imobiliário Hoteleiro na Cidade de Americana/SP (“Acordo Empresarial”) celebrado entre a Tradeinvest e a C.R.I. em 16.02.2012 (fls. 429-434). Este instrumento, que teve como propósito estabelecer as bases da parceria entre essas empresas segundo a qual a Tradeinvest ficaria responsável pela estruturação do Empreendimento²⁶, contém referências expressas aos esforços de venda que seriam empreendidos tanto pela C.R.I. quanto pela Tradeinvest²⁷, indicando que cabiam a essas empresas a prática de atos de distribuição pública dos CICs.

24. Esse conjunto de fatores permite concluir que, ao menos na qualidade de parte do Acordo Comercial, cabia à Tradeinvest realizar atos de distribuição pública, o que autoriza seu enquadramento como ofertante para fins da responsabilidade que a SRE lhe pretende atribuir neste PAS.

²⁶ Por meio do Acordo Empresarial a Tradeinvest comprometeu-se a disponibilizar seu “know-how” para o desenvolvimento do Empreendimento, enquanto a C.R.I. assumiu a obrigação de disponibilizar os lotes dos imóveis de que era titular para implantação do Empreendimento.

²⁷ Conforma cláusulas 7.1 e 10º do Acordo Empresarial: “7.1 – *Comprometem-se e obrigam-se as Partes, na hipótese de venda ou transferência, comercialização, como também transferência dos direitos das suas unidades autônomas já devidamente partilhadas, respeitar os valores mínimos e as condições máximas de parcelamento para a venda das unidades autônomas definidas de comum acordo, valor este que deverá ser coerente com a realidade do mercado local na época da venda, quando então as Partes deverão oportunamente confeccionar uma tabela de comercialização a qual deverá ser por ambos respeitada e seguida em sua totalidade, de modo a não criarem procedimentos particulares gerando concorrência entre si, evitando-se assim que o empreendimento perca credibilidade perante o público” e “10º - As Partes ajustam que poderão prometer, ceder ou transferir os direitos e obrigações de que ora se investem, aos subscritores de unidades autônomas do futuro edifício, relativamente à área de terreno que a ela seja atribuída, assim como o custo da construção das unidades referidas na Cláusula Sexta deste instrumento, com a expressa anuência por escrito da Parte Contrária, condicionada a efetivação da transferência definitiva desses direitos à entrega das unidades acima referidas, inteiramente concluídas na data adiante pactuada e conforme memorial descritivo e plantas aprovadas pelos poderes públicos competentes” (grifou-se).*



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

25. Ainda sobre esse ponto, entendo necessário esclarecer que, embora conste dos autos que a Tradeinvest celebrou com a EHD o distrato do Acordo Empresarial em 19.06.2015 (fls. 435-439), isso não afasta sua atuação como ofertante dos CICs, visto que o Acordo Comercial seguiu em vigor até 20.07.2016, quando a Tradeinvest formalizou a cessão de todos os direitos e obrigações dele decorrentes à EHD (fls. 442/443)²⁸.

26. Com relação às pessoas físicas, Eduardo Domingues, à época dos fatos, era sócio e compunha a administração da EHD²⁹, tendo, no exercício desta função, a representado no Contrato de Compra e Venda (fl. 129). Sebastião Sussai, Bernardo Caliento Gonçalves e Lourenço Caliento Gonçalves também eram administradores da Tradeinvest³⁰, tendo este último a representado no Acordo Comercial (fl. 398) e nos seus anexos. Resta incontroverso, portanto, que cabia a eles a responsabilidade pelo cumprimento das obrigações impostas às incorporadoras pela Instrução CVM nº 400/03, nos termos do seu art. 56-B.

27. Verificados os papéis atribuídos à EHD, Tradeinvest e a seus administradores no contexto da oferta, passo a analisar o argumento da defesa de que a conduta desses acusados não seria passível de qualquer condenação, uma vez que, à época em que foram comercializadas as unidades do Empreendimento, tal modalidade de oferta não era regulamentada pela CVM e “*não havia qualquer deliberação da CVM aduzindo que aqueles tipos contratuais enquadrar-se-iam em contratos de investimento coletivo*”.

28. Enfrento esse ponto no exame que farei das responsabilidades da EHD, Tradeinvest e de seus administradores em vista dos marcos temporais segundo os quais é possível aferir o grau de assimilação, pelos agentes que atuam no mercado “condo-hoteleiro”, do posicionamento da CVM acerca da natureza dessa categoria de ofertas e, a partir disso, determinar sua sujeição às normas e às penalidades relativas ao registro e dispensa de registro de ofertas públicas.

²⁸ Quanto a isso, vale ressaltar que apesar de a Tradeinvest ter manifestado sua intenção de ceder seus direitos no Acordo Comercial à EHD por meio de notificação extrajudicial enviada em 30.09.2015 (fls. 441), foi apenas em 20.07.2016 que a cessão foi formalizada por meio do Instrumento Particular de Cessão de Direitos e Obrigações do Acordo Comercial para Administração de Empreendimento Condo-Hoteleiro e seus Anexos.

²⁹ Conforme Instrumento Particular de Alteração do Contrato Social da EHD juntado como anexo da defesa desta incorporadora (doc. SEI nº 0459572).

³⁰ Conforme ata da 6ª Assembleia Geral Extraordinária da Tradeinvest juntada como anexo da defesa desta incorporadora (doc. SEI nº 0465813) e o Acordo Comercial.



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

29. Esses marcos temporais foram estabelecidos pelo Colegiado³¹ e consistem no Alerta ao Mercado divulgado pela CVM em 12.12.2013, ocasião em que a CVM manifestou-se institucionalmente a respeito da caracterização dos empreendimentos “condo-hoteleiros” como contratos de investimento coletivo, e na Deliberação CVM nº 734 editada em 17.03.2015, que definiu o procedimento e os requisitos para obtenção da dispensa de registro dessa modalidade de oferta.

30. Definidos esses eventos, o Colegiado consolidou o entendimento de que: (i) não há como se cogitar da responsabilização dos agentes por atos de distribuição pública de CICs de condo-hotéis sem a obtenção de registro prévio ou de dispensa de registro praticados até a publicação do Alerta ao Mercado³²; (ii) é incontroversa a responsabilização dos ofertantes se tal conduta for praticada após a edição da Deliberação CVM nº 734³³; e (iii) entre esses dois marcos temporais, há um período de incerteza, em que a conduta dos agentes deverá ser analisada à luz das circunstâncias específicas do caso concreto³⁴.

31. Tendo isso em vista e tomando como base as informações disponibilizadas pela EHD e reproduzidas no parágrafo 61 do termo de acusação, é possível constatar que os esforços de venda dos CICs relativos ao Empreendimento se iniciaram antes da concessão de dispensa de

³¹ Conforme o Processo Administrativo SEI nº 19957.004122/2015-99, apreciado em 12.04.2016 e o PAS CVM SEI nº 19957.008081/2016-91, apreciado nas sessões de julgamento realizadas em 10.04.2018 e 07.08.2018.

³² Entendeu-se que, antes dessa data, sobretudo em vista das características específicas do segmento imobiliário (que tradicionalmente mantinha-se alheio ao mercado de valores mobiliários) e do histórico da atuação da CVM no mercado “condohoteleiro” (até o final de 2013, não se identifica qualquer atuação consistente da CVM na fiscalização, punição ou alerta ao mercado em relação a tais ofertas), não era possível assumir que os agentes tivessem assimilado a nova sistemática decorrente da inclusão do contrato de investimento coletivo no rol de valores mobiliários. Assim, em prol dos valores de segurança jurídica, confiança e boa fé, o Colegiado, com razão, decidiu que a inobservância por esses agentes das normas de registro e dispensa de registro incidentes sobre tais ofertas não deve ser passível de penalização.

³³ Isso porque referida Deliberação estabeleceu de forma clara e objetiva as regras sobre dispensa de registro que incidem sobre as ofertas de CICs hoteleiros, não deixando margem para dúvidas acerca da interpretação da CVM sobre o tema.

³⁴ O Colegiado adotou o entendimento, a meu ver equilibrado, de que não é possível exigir dos agentes que atuam no mercado “condo-hoteleiro”, mesmo após a divulgação do Alerta ao Mercado, a assimilação automática da interpretação da CVM a respeito dos CICs hoteleiros e, por conseguinte, submetê-los de forma imediata ao regime legal que incide sobre essas ofertas. Afinal, tratava-se de setor que, até aquele momento, havia permanecido alheio à regulação do mercado de valores mobiliários, fator que se agravou com a ausência de atuação consistente por parte da CVM até a publicação do Alerta ao Mercado.



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

registro³⁵ e perduraram mesmo após o Alerta ao Mercado e a edição da Deliberação CVM nº 734³⁶, ensejando, inclusive, a suspensão da oferta em 09.06.2015 por meio do Ofício SRE nº 397 (fl. 176).

32. Diante desses fatos, concluo, inicialmente, que houve irregularidade na oferta dos 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. Ressalto, porém, que, em linha com o acima exposto, os atos de distribuição verificados antes do Alerta ao Mercado não são passíveis de punição.

33. Observo, ainda, que, conforme consta dos autos, o primeiro ofício da SRE a respeito da possível irregularidade relacionada à oferta dos CICs relativos ao Empreendimento foi enviado aos Acusados em 06.03.2015 (fls. 5-7)³⁷. Antes desta data, não há nos autos qualquer evidência de que EHD e Tradeinvest pudessem ter conhecimento acerca da possibilidade de que suas atividades estivessem sujeitas à regulação do mercado de valores mobiliários e à atuação fiscalizadora e sancionadora desta autarquia.

34. Dessa forma, considerando as nuances que o Colegiado acertadamente reconheceu existirem durante esse período quanto ao grau de assimilação pelos regulados da interpretação da CVM em relação a essa modalidade de ofertas e, por conseguinte, das normas que incidem sobre elas, entendo que os atos de distribuição realizados entre a divulgação do Alerta ao Mercado e o recebimento do Ofício SRE nº 123/2015 tampouco podem ensejar qualquer sanção. Sendo assim, concluo que a atuação irregular dos Acusados resulta dos atos de distribuição por eles realizados a partir do recebimento do referido Ofício, data após a qual foram alienadas, no total, 6 (seis) unidades.

35. Ressalto, por fim, que, em consulta realizada no site da Junta Comercial de São Paulo – JUCESP, constatei que Lourenço Caliente Gonçalves apresentou renúncia ao cargo de diretor

³⁵ A dispensa foi concedida em 05.10.2017 (conforme Processo Administrativo SEI nº 19957.006914/2016-89) enquanto a primeira unidade autônoma foi alienada em 25.04.2012.

³⁶ É possível constatar que os esforços públicos de venda perduraram ao menos até o envio do Ofício SRE nº 397, em 09.06.2015 (fl. 176), oportunidade em que a área técnica afirmou que a oferta ainda estava disponível no *website* do Empreendimento.

³⁷ Ofício nº 123/2015. Vale destacar que, no âmbito do Processo Administrativo CVM nº RJ2015/1951, que resultou na edição da *Stop Order*, o primeiro ofício da SRE à Tradeinvest foi enviado apenas em 09.03.2015.



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

da Tradeinvest em 01.12.2014, tendo deixado de compor a administração dessa sociedade³⁸. Por isso, em vista da conclusão acima, e mesmo tendo figurado como representante da Tradeinvest na minuta do Acordo Comercial, não vejo como condená-lo pelos esforços de venda realizados após o Ofício SRE nº 123/2015.

36. Feitas essas ressalvas, passo à dosimetria das penas.

V. Dosimetria

37. Consoante os precedentes recentes sobre o tema³⁹, a fixação das penas será feita em face da oferta realizada e será modulada de acordo com as circunstâncias agravantes e atenuantes do caso concreto.

38. Considero como elemento agravante da conduta dos Acusados o fato de que todas as 6 (seis) unidades comercializadas também foram vendidas após a edição da Deliberação CVM nº 734. Apesar disso, pesa em benefício dos Acusados que 4 (quatro) dessas 6 (seis) unidades foram alienadas apenas nove dias após a edição de referida Deliberação, isto é, em curto espaço de tempo depois das novas regras entrarem em vigor.

39. Com relação às 2 (duas) unidades restantes, embora tenham sido comercializadas após a suspensão da oferta pela área técnica (em 09.06.2015) e a edição da *Stop Order* (em 01.07.2015)⁴⁰, o que acentua a reprovabilidade da conduta dos Acusados, há que se considerar que se tratam de poucas unidades.

40. Por todo exposto, voto:

- i. com fundamento no art. 11, I, da Lei nº 6.385/76, pela condenação da EHD e de seu administrador, Eduardo Domingues, à penalidade de advertência pela realização de oferta de valores mobiliários sem a obtenção do registro previsto no artigo 19 da Lei nº 6.385/76 e no artigo 2º da Instrução CVM nº 400/03, e sem a dispensa prevista no inciso I do §5º do artigo 19 da Lei nº 6.385/76 e no artigo 4º da Instrução CVM nº 400/03;

³⁸ A carta de renúncia foi devidamente arquivada na JUCESP em 02.02.2015, portanto anteriormente ao Ofício SRE nº 123, de 06.03.2015.

³⁹ Conforme manifestação de voto apresentada pelo Diretor Henrique Machado, e acompanhada pela maioria do Colegiado, no âmbito do PAS CVM nº 19957.008081/2016-91 e o PAS CVM nº RJ2018/324, Dir. Rel. Gustavo Machado Gonzalez, julgado em 30.10.2018.

⁴⁰ Tais unidades foram vendidas em 26.11.2015 e 31.12.2015 (fls. 443/444).



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.** com fundamento no art. 11, I, da Lei nº 6.385/76, pela condenação da Tradeinvest e de seus administradores, Bernardo Caliento Gonçalves e Sebastião Sussai, à penalidade de advertência pela realização de oferta de valores mobiliários sem a obtenção do registro previsto no artigo 19 da Lei nº 6.385/76 e no artigo 2º da Instrução CVM nº 400/03, e sem a dispensa prevista no inciso I do §5º do artigo 19 da Lei nº 6.385/76 e no artigo 4º da Instrução CVM nº 400/03;
- iii.** pela absolvição de Lourenço Caliento Gonçalves, da acusação de realização de oferta de valores mobiliários sem a obtenção do registro previsto no artigo 19 da Lei nº 6.385/76 e no artigo 2º da Instrução CVM nº 400/03, e sem a dispensa prevista no inciso I do §5º do artigo 19 da Lei nº 6.385/76 e no artigo 4º da Instrução CVM nº 400/03; e
- iv.** pela absolvição da Atlantica e de seus administradores, Luiz Rosano e Rafael Guaspari, da acusação de realização de oferta de valores mobiliários sem a obtenção do registro previsto no artigo 19 da Lei nº 6.385/76 e no artigo 2º da Instrução CVM nº 400/03, e sem a dispensa prevista no inciso I do §5º do artigo 19 da Lei nº 6.385/76 e no artigo 4º da Instrução CVM nº 400/03.

É como voto.

Rio de Janeiro, 11 de dezembro de 2018.

Marcelo Barbosa

Presidente Relator