



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

### PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM SEI Nº 19957.003593/2018-22

Reg. Col. nº 1172/2018

**Acusados:** Antonio Modesto Melgaço Ramos  
Joaquim Luis Fonseca Rodrigues  
ML Construtora e Incorporadora Ltda.  
Monossomo Assessoria para Hotéis Ltda.

**Assunto:** Apurar eventual responsabilidade de incorporadora, operador hoteleiro e de seus administradores por realização de oferta de valores mobiliários (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.

**Relator:** Henrique Machado

#### Manifestação de Voto

1. Apresento esta manifestação de voto uma vez que, embora esteja de acordo com as conclusões do voto do Diretor Relator, divirjo com relação a um ponto de sua fundamentação. Mais especificamente, a divergência diz respeito à responsabilidade imputada à Incorporadora<sup>1</sup> e ao seu administrador, Antonio Ramos.

---

<sup>1</sup> Os termos iniciados em letra maiúscula utilizados nesta manifestação de voto e que não estiverem aqui definidos têm o significado que lhes foi atribuído no relatório e voto do Diretor Relator.



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

2. No julgamento do Caso Setin<sup>2</sup>, o Colegiado consolidou o entendimento de que entre o Alerta ao Mercado e a Deliberação CVM nº 734, há um período de incerteza no qual a conduta dos agentes envolvidos em ofertas de investimento no ramo condohoteleiro deverá ser analisada à luz das circunstâncias específicas do caso concreto.

3. Como já tive a oportunidade de me manifestar<sup>3</sup>, esse entendimento me parece adequado na medida em que reconhece que não seria razoável exigir dos agentes que atuam no mercado de condo-hotéis, mesmo após a divulgação do Alerta ao Mercado, a assimilação plena e imediata da interpretação da CVM a respeito dos CICs hoteleiros e, por conseguinte, submetê-los de forma automática ao regime legal que incide sobre essas ofertas. Afinal, até aquele momento, o setor havia permanecido alheio à regulação do mercado de valores mobiliários.

4. Ao analisar o Caso Setin, portanto, considerando suas circunstâncias<sup>4</sup>, o Colegiado concluiu que as incorporadoras envolvidas nas ofertas dos CIC sob análise teriam assimilado o posicionamento da CVM a respeito do assunto apenas a partir do recebimento do ofício enviado pela SRE, em 14.05.2014<sup>5</sup>, data anterior à edição da Deliberação CVM nº 734.

5. Ainda que naquela ocasião o Colegiado tenha reconhecido que após o primeiro trimestre de 2014 já havia ampla divulgação do posicionamento da CVM acerca do tratamento dispensado às ofertas de condo-hotéis, a existência do ofício enviado pela SRE

---

<sup>2</sup> Processo Administrativo Sancionador SEI nº 19957.008081/2016-91.

<sup>3</sup> Processo Administrativo Sancionador SEI nº 19957.010212/2017-81 e Processo Administrativo Sancionador SEI nº 19957.011093/2017-83, ambos julgados em 11.12.2018.

<sup>4</sup> Para delimitar o momento a partir do qual seria possível concluir que as incorporadoras tinham conhecimento a respeito do tratamento que a CVM vinha conferindo às ofertas de condo-hotéis, o Colegiado também levou em conta que o Grupo Setin era “*um grande ‘player’ do mercado imobiliário, do qual se sup[unha] que tiv[esse] acesso às informações atualizadas sobre o seu ramo de atividades e que particip[asse] das principais entidades de classe do setor*”, bem como o fato de que as incorporadoras do grupo haviam protocolado pedido de dispensa de registro junto à CVM, referente a outro empreendimento hoteleiro, “*o que comprov[ou] sua ciência quanto às exigências relativas a ofertas de condohoteis, antes da emissão da Deliberação CVM nº 734/15*” (conforme manifestação de voto apresentada pelo Diretor Henrique Machado em 07.08.2018, que foi acompanhada pela maioria do Colegiado).

<sup>5</sup> O ofício informava às incorporadoras e seus respectivos diretores que o investimento ofertado pelo Grupo Setin poderia “*se enquadrar no conceito de valor mobiliário definido no inciso IX do art. 2º da Lei nº 6.385/76*” e, portanto, a sua distribuição pública poderia estar sujeita a registro prévio junto à 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  
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](http://www.cvm.gov.br)

aos acusados foi determinante para fixar o momento depois do qual já seria possível concluir que conheciam a regulamentação e a atuação da autarquia sobre o tema.

6. No presente caso, contudo, não há registro de que, antes do pedido de dispensa apresentado pela ML, a SRE tenha oficiado os Acusados informando-os sobre a possibilidade de a oferta dos CIC em questão estar sujeita às regras da CVM. Ademais, antes de agosto de 2014 – data em que as vendas de CIC se encerraram –, não há nos autos qualquer elemento que autoriza a conclusão de que os Acusados 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.

7. Dessa forma, considerando o grau de assimilação pelos regulados da interpretação da CVM em relação a essa modalidade de ofertas e, por consequência, das normas que incidem sobre elas, que o Colegiado acertadamente reconheceu existir durante o período compreendido entre o Alerta ao Mercado e a edição da Deliberação CVM nº 734, entendo que os atos de distribuição realizados nesse período não podem, diante das particularidades deste caso, ensejar qualquer sanção.

8. Por outro lado, embora nenhuma unidade imobiliária tenha sido alienada após a Deliberação CVM nº 734, consta dos autos que a oferta dos CIC por meio de *websites* estava disponível até, pelo menos, 13.07.2015<sup>6</sup>. Aliás, em consulta aos links relacionados aos *websites* nos quais a oferta dos CIC foi realizada, é possível verificar que o acesso a um deles encontra-se disponível até a presente data<sup>7</sup>.

---

<sup>6</sup> Nesta data, a Operadora Hoteleira notificou a ML declarando que constatou que as ofertas de venda por meio da internet estavam disponíveis e, por isso, demandou “a retirada de todos os sites que encontrem-se em exposição a divulgação para venda” do empreendimento (doc. SEI nº 0483815 – fls. 236-238). Em resposta a essa notificação, enviada à Operadora Hoteleira em 17.07.2015, a Incorporadora afirmou que “já fizemos contatos com todas as pessoas que nos informaram que estavam oferecendo nosso hotel e solicitamos a retirada de imediato da Web” (doc. SEI nº 0483815 – fls. 239-241).

<sup>7</sup> <https://pt.slideshare.net/wmaiaimoveis/imovel-emcabofrioparainvestitravelinnhotel>



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

9. Por esse motivo, concluo que houve atuação irregular da Incorporadora e de seu administrador consistente nos atos de distribuição por eles realizados a partir da edição da Deliberação CVM nº 734.

10. Em relação à dosimetria da pena, considero como elementos atenuantes da conduta desses acusados o fato de não ter sido alienada nenhuma unidade após a Deliberação CVM nº 734, bem como os esforços empreendidos pela Incorporadora para retirar as ofertas de investimento dos *websites* em que foram divulgadas<sup>8</sup>.

11. Por essas razões, embora amparado em fundamentação diversa, acompanho as conclusões do Relator e voto pela condenação de ML Construtora e Incorporadora Ltda. e Antonio Modesto Melgaço Ramos 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.

12. É como voto.

Rio de Janeiro, 29 de janeiro de 2019.

**Marcelo Barbosa**

Presidente Relator

---

<sup>8</sup> Doc. SEI nº 0483815 – fls. 239-241.