



## 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 SEI Nº 19957.009570/2018-21

Reg. Col. nº 1404/2019

**Acusados:** Henrique Borenstein  
Henry Borenstein  
Hesa 112 – Investimentos Imobiliários 112

**Assunto:** Apurar a responsabilidade pela realização de oferta pública de contratos de investimento coletivo 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, §5º, do artigo 19 da Lei nº 6.385/76 e no artigo 4º da Instrução CVM nº 400/03.

**Diretor Relator:** Henrique Machado

#### MANIFESTAÇÃO DE VOTO

1. Gostaria de tecer breves comentários a respeito do processo ora em análise, tendo em vistas as particularidades do caso e o meu entendimento já reiterado em diversas ocasiões<sup>1</sup> no que tange aos efeitos decorrentes da concessão de registro ou de sua dispensa em ofertas públicas de condo-hotéis.
2. Inicialmente, destaco que, no mérito, acompanho as conclusões do Diretor Relator pela responsabilização da Incorporadora e de seus administradores.
3. Como exposto em inúmeros precedentes deste Colegiado, em vista das particularidades envolvendo o segmento condo-hoteleiro, reconheceu-se a existência de período de assimilação pelos participantes de mercado acerca do entendimento da CVM quanto ao tratamento conferido aos atos de distribuição de CIC condo-hoteleiros e, por conseguinte, à sua submissão ao regramento de registro ou dispensa de registro de ofertas públicas.
4. Nesse sentido, consolidou-se o entendimento<sup>2</sup> de que, entre a divulgação do Alerta ao Mercado e a edição da Deliberação CVM nº 734/15, haveria um período de incerteza,

<sup>1</sup> Cf. PAS CVM RJ2017/5471 (Proc. SEI 19957.011093/2017-83), Rel. Presidente Marcelo Barbosa, jul. em 11.12.2018; PAS CVM RJ2017/3091, Dir. Rel. Gustavo Gonzalez, j. em 21.5.2019; PAS CVM RJ2018/2316 (Proc. SEI 19957.003331/2018-68), Dir. Rel. Gustavo Gonzalez, j. em 1.10.2019.

<sup>2</sup> A exemplo, convém mencionar o voto proferido pelo Presidente Marcelo Barbosa no julgamento do PAS CVM nº RJ2017/5471, realizado em 11.12.2018.



## 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  
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)

em que a conduta dos ofertantes deveria ser analisada à luz das circunstâncias do caso concreto.

5. No presente caso, entendo que o porte econômico do Grupo Helbor, ressaltado, ainda, pelo fato de a sociedade controladora da Hesa 112, a Helbor Empreendimentos S.A., ter registro na CVM e ações listadas em bolsa, atribuem a esta companhia e a seus administradores maior discernimento quanto às discussões que imperavam à época a respeito da caracterização de ofertas de empreendimentos condo-hoteleiros como ofertas públicas de contratos de investimento coletivo sujeitas a registro perante esta autarquia.

6. Assim, concluo que os esforços de distribuição de CIC pela Incorporadora, com a consequente alienação de trinta e oito unidades autônomas do Empreendimento, já no segundo semestre de 2014, momento em que se tinha clareza e ampla divulgação sobre o posicionamento da CVM sobre o tema, nos termos do Alerta ao Mercado divulgado em 12.12.2013, justificariam a responsabilização dos Acusados.

7. Não obstante, diverjo da penalidade proposta pelo Diretor Relator. A meu ver, a obtenção da dispensa de registro da oferta pública de distribuição para os CIC do presente no caso, com o atendimento das exigências formuladas pela CVM – muito embora tenha se demonstrado dúvida a outorga do direito de retratação – deve ser considerada, ao menos, como uma atenuante de suas condutas. Os bons antecedentes dos acusados justificam, também, a imposição de penalidade menos gravosa.

8. Por essa razão, voto, com fundamento no art. 11 da Lei nº 6.385/76 pela **condenação de Hesa 112 – Investimentos Imobiliários Ltda., Henrique Borenstein e Henry Borenstein à penalidade de advertência** pela realização de oferta de distribuição 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.

É como voto.

Rio de Janeiro, 10 de dezembro de 2019

Carlos Alberto Rebello Sobrinho

Diretor