



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

### PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM SEI Nº 19957.008371/2016-34

(PAS CVM nº RJ2016/8501)

Reg. Col. 0842/17

**Acusados:** Cabral Garcia Empreendimentos Imobiliários Ltda.  
E. Hotelaria e Turismo Ltda.  
Aline Coutinho Cabral Garcia Dias  
Jaime Garcia Dias  
Érica Campos Drumond  
SPE Residencial Townhouse by Copa Posto 5 Ltda.

**Assunto:** Apurar eventual responsabilidade por oferta pública de CIC Hoteleiro (condo-hotel) sem a obtenção de registro ou dispensa.

**Diretora Relatora:** Flávia Perlingeiro

### VOTO

#### I. OBJETO

1. Trata-se de PAS<sup>1</sup> instaurado pela SRE para apurar a responsabilidade pela realização de oferta pública de CICs hoteleiros, sem a obtenção do registro previsto no art. 19<sup>2</sup> da Lei nº 6.385/76 e no art. 2º<sup>3</sup> da ICVM nº 400/03, e sem a dispensa prevista no art. 19, §5º, I<sup>4</sup>, da Lei nº 6.385/76 e no art. 4º da ICVM nº 400/03, com relação ao empreendimento Ramada Hotel e Suites Copacabana - ou Townhouses Hotel Copa 5 - (“Copa 5” ou “Empreendimento”).
2. Consoante a Acusação, os responsáveis pela oferta pública irregular de CICs relativos ao Empreendimento foram: SPE Townhouse, na qualidade de Incorporadora; sua controladora Cabral Garcia e seus administradores Aline Garcia e Jaime Garcia; Vert Hoteis, na qualidade de operadora hoteleira e sua administradora Érica Drumond.

<sup>1</sup> Os termos iniciados em letra maiúscula utilizados neste Voto que não estiverem nele definidos têm o significado que lhes foi atribuído no relatório que o antecede (“Relatório”).

<sup>2</sup> Art. 19. Nenhuma emissão pública de valores mobiliários será distribuída no mercado sem prévio registro na Comissão.

<sup>3</sup> Art. 2º Toda oferta pública de distribuição de valores mobiliários nos mercados primário e secundário, no território brasileiro, dirigida a pessoas naturais, jurídicas, fundo ou universalidade de direitos, residentes, domiciliados ou constituídos no Brasil, deverá ser submetida previamente a registro na Comissão de Valores Mobiliários – CVM, nos termos desta Instrução.

<sup>4</sup> Art. 19, § 5º - Compete à Comissão expedir normas para a execução do disposto neste artigo, podendo: I - definir outras situações que configurem emissão pública, para fins de registro, assim como os casos em que este poderá ser dispensado, tendo em vista o interesse do público investidor; (...).



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

### II. MATERIALIDADE

3. Em benefício da síntese, tendo em vista a consolidação de entendimento pelo Colegiado da CVM em diversos precedentes sobre a matéria<sup>5</sup>, deixo de repisar o debate acerca da caracterização da oferta de investimento em CICs hoteleiros e consequente necessidade de registro ou dispensa de registro pela CVM, para a realização de oferta pública de distribuição, nos termos da Lei nº 6.385/76 e da regulamentação aplicável.

4. No presente caso, a SRE demonstrou a existência da irregularidade ao evidenciar que os contratos formalizados previam remuneração para os investidores a partir da rentabilidade de esforços empreendidos por terceiros com relação ao Empreendimento e que foram objeto de oferta pública, por meio de anúncios em páginas da internet, jornais e panfletos<sup>6</sup>.

5. A Acusação se valeu dos parâmetros estabelecidos pelo Colegiado acerca das características necessárias para configuração de valor mobiliário consoante o previsto no inciso IX do art. 2º da Lei nº 6.385/76<sup>7</sup> e que, de fato, restaram configurados neste caso.

6. Os acusados não trouxeram qualquer argumento ou prova a demonstrar que os contratos referentes ao Empreendimento se distinguem daqueles utilizados em outros empreendimentos hoteleiros já examinados pela CVM, não havendo razão para reabrir a discussão já superada.

7. A esse respeito, o fato de os investidores do Copa 5 não adquirirem unidades autônomas do Empreendimento não descaracteriza o investimento como um CIC, visto que o Contrato de Compra e Venda, em sua cláusula 4.5.1<sup>8</sup> previa a participação dos adquirentes na renda gerada pelo Empreendimento, o que seria concretizado pelos esforços de terceiros.

8. Os fatos examinados neste processo, em seus aspectos fundamentais, se coadunam com os precedentes julgados pela CVM, restando, a meu ver, bem caracterizada a infração.

### III. AUTORIA

#### a. OPERADORA E SUA ADMINISTRADORA

9. Especificamente com relação ao papel exercido pela Operadora Hoteleira no âmbito do Empreendimento, encontra-se sedimentado pelo Colegiado desta Autarquia entendimento no sentido de que, em regra, as atividades ordinariamente desempenhadas pelas operadoras hoteleiras

<sup>5</sup> v., p.ex., PAS CVM nº RJ2017/2225, j. 28.08.2018; PAS CVM nº RJ2018/324, j. 30.10.2018; PAS CVM nº RJ2017/4412, j. 30.10.2018; PAS CVM nº RJ2017/4779, j. 11.12.2018; e PAS nº RJ2017/3091, j. 26.03.2019.

<sup>6</sup> Doc. SEI 0187954, vol. 1, fls. 161-165, 171, 182 e vol. 2, fls. 303, 305, 307 e 310.

<sup>7</sup> v. Decisão de 15.01.2008, no âmbito do Processo CVM RJ-2007/11593, Diretor Relator Marcos Barbosa Pinto.

<sup>8</sup> Doc. SEI 0187954, vol. 4, fls. 692: “4.5.1. Assim, para viabilizar o objeto final pretendido pelo(a) outorgado(a), que é participar da geração de renda na proporção por ele adquirida, ou seja, para receber a parte de 01/624 do resultado líquido gerado pela renda do edifício a ser construído (...)”.



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

não configuram verdadeiros atos de distribuição em ofertas públicas de CICs relativos a empreendimentos hoteleiros, não estando abarcadas pelo disposto no art. 19, §1º, da Lei nº 6.385/76 e no art. 3º da ICVM nº 400/03.

10. Embora manifestações anteriores da CVM tenham atribuído à operadora hoteleira o *status* de co-ofertante<sup>9</sup>, a ICVM nº 602, de 27.08.2018, que veio a regulamentar a oferta pública de distribuição de CICs hoteleiros, passou a definir como ofertante “*a sociedade incorporada ou qualquer outra pessoa que realize atos de distribuição pública de CIC hoteleiro*”<sup>10</sup> (Grifei). Assim, a não ser que pratique atos de distribuição pública, a operadora não é considerada ofertante.

11. Não se questiona que a operadora hoteleira desempenha um papel fundamental para o sucesso dos empreendimentos, tendo em vista a responsabilidade por sua administração após a finalização e entrega da obra. Isso é corroborado pela inclusão, entre os documentos que devem instruir o pedido de registro da oferta, de declaração da operadora de que as informações relacionadas ao empreendimento e riscos a ele associados, constantes no prospecto e no estudo de viabilidade, são verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes, nos termos da ICVM nº 602/18<sup>11</sup>.

12. Não obstante, no que tange às imputações feitas pela Acusação neste caso, concordo com os argumentos apresentados por Vert Hoteis e Érica Drumond de que a utilização da marca “Ramada” nos anúncios referentes ao Copa 5 não implica em responsabilidade da representante da marca no Brasil pela estrutura de captação de recursos implementada pela Incorporadora e sua Controladora, bem como que não foram apresentadas provas de quaisquer atos de distribuição, que pudessem ser atribuídos à Operadora Hoteleira ou à sua administradora.

13. Diante disso e dos precedentes julgados por este Colegiado<sup>12</sup>, voto pela absolvição de Vert Hoteis e de Érica Drumond da acusação de realização de oferta pública irregular de distribuição dos CICs.

### **b. INCORPORADORA, CONTROLADORA E SEUS ADMINISTRADORES**

14. Para fundamentar as imputações feitas à SPE Townhouse, a SRE destacou sua participação em dois dos contratos que compunham os CICs hoteleiros: (i) no Contrato de Compra e Venda, era indicada como “Outorgante Promitente Vendedora” e, na cláusula 4.3, como

---

<sup>9</sup> v. Deliberação CVM nº 734/2015, item I, “a”, que se aplicava antes da edição da ICVM nº 602/18. Note-se que, neste caso, as vendas ocorreram entre 2013 e 2014; todas anteriores à edição da Deliberação CVM nº 734/2015.

<sup>10</sup> Art. 2º, inciso II.

<sup>11</sup> Art. 6º O pedido de registro de oferta pública de distribuição de CIC hoteleiro deve ser instruído com os seguintes documentos e informações: (...) VI – declaração de acordo com o Anexo 6-VI, assinada pelos administradores da sociedade operadora do empreendimento hoteleiro, devidamente qualificados; (...).

<sup>12</sup> A título exemplificativo, v. PAS CVM nº RJ2018/2316, j. em 01.10.2019; PAS CVM nº RJ2018/1909, j. em 01.10.2019; e PAS RJ2016/08155, j. em 10.12.2019..



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

responsável pela conclusão da construção do Empreendimento, bem como de sua montagem e estruturação; e (ii) no Contrato Administração, era identificada como contratante.

15. Com relação à Cabral Garcia, a Acusação pontuou que a própria Controladora se qualificava como ofertante do investimento, citando como exemplo a resposta<sup>13</sup> a um ofício de solicitação de esclarecimentos, bem como apontou que a Cabral Garcia e seus administradores também foram mencionados na *stop order* objeto da Deliberação CVM nº 725, de 10.09.2014.

16. Por fim, a SRE destacou que Jaime Garcia e Aline Garcia também devem ser responsabilizados por força do disposto no art. 56-B da ICVM nº 400/2003<sup>14</sup>.

17. Entendo que a Acusação teve êxito em demonstrar a responsabilidade de Cabral Garcia, SPE Townhouse, Jaime Garcia e Aline Garcia pelos atos de distribuição dos CICs hoteleiros relativos ao Copa 5, o que sequer foi objeto de controvérsia nos autos. As alegações apresentadas pela defesa se centraram em negar que a arquitetura do investimento configuraria CICs.

18. Quanto à SPE Townhouse, restou demonstrada nos autos sua participação na oferta de CICs, visto que, na qualidade de Incorporadora do Empreendimento, figurou como Outorgante Promitente Vendedora no Contrato de Compra e Venda e como contratante no Contrato de Administração, bem como pela oferta realizada por meio do site do Empreendimento.

19. A responsabilidade da Controladora e de seus administradores também se extrai dos principais contratos que compunham os CICs do Empreendimento. Cabral Garcia, representada por sócia diretora Aline Garcia, figurou como representante da SPE Townhouse tanto no Contrato de Compra e Venda quanto no Contrato de Administração, assinado por Jaime Garcia<sup>15</sup>.

20. Importante destacar que, para além de sua atuação como Controladora da Incorporadora, da qual era titular de 60% (sessenta por cento) de participação no capital social, e de ter se definido como “Ofertante” em correspondências endereçadas à CVM, a Cabral Garcia, administrada por Jaime Garcia e Aline Garcia<sup>16</sup>, executou diretamente atos de distribuição, ao veicular anúncios do Empreendimento em seu próprio *website*<sup>17</sup>, para além do *website* do Copa 5.

21. Verifica-se demonstrada pelos contratos sociais constantes dos autos a condição de sócios e administradores de Jaime Garcia e Aline Garcia, com relação à Cabral Garcia, e que Aline

---

<sup>13</sup> Doc. SEI 0187954, vol. 3, fls. 615: O texto em resposta ao OFÍCIO/CVM/SRE/GER-3 Nº 162/2016, se iniciava nos seguintes termos: “CABRAL GARCIA EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS LTDA., já qualificada (“Ofertante”) ...”.

<sup>14</sup> Art. 56-B. Os administradores do ofertante, dentro de suas competências legais e estatutárias, são responsáveis pelo cumprimento das obrigações impostas ao ofertante por esta Instrução.

<sup>15</sup> Doc. SEI 0187954, vol. 4, fls. 663-680.

<sup>16</sup> Doc. SEI 0187954, vol. 1, fls. 114.

<sup>17</sup> Doc. SEI 0187954, vol. 1, fls. 151-157.



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

Garcia era também administradora da SPE Townhouse, o que, alinhado ao fato de terem assinado contratos relevantes relativos ao Empreendimento, como indicado acima, ampara sua responsabilização no âmbito deste processo, consoante o art. 56-B da ICVM nº 400/2003.

22. Impende, ainda, avaliar a reprovabilidade da conduta desses acusados à luz dos marcos temporais fixados em precedentes do Colegiado<sup>18</sup>, que vêm sendo reiteradamente adotados.

23. O entendimento do Colegiado tem sido no sentido (i) da não responsabilização pelos atos de distribuição realizados antes de 12.12.2013, data da divulgação do Alerta ao Mercado, ocasião em que a CVM manifestou-se sobre a caracterização dos chamados condo-hotéis como valores mobiliários na modalidade CIC; (ii) da responsabilização dos atos de distribuição posteriores a 17.03.2015, data da edição da Deliberação CVM nº 734, que estabeleceu requisitos e procedimentos para a obtenção de dispensa de registro de oferta pública desses CICs; e (iii) da necessidade de se sopesar as particularidades do caso concreto para os atos ocorridos no período compreendido no interregno transcorrido entre tais datas.

24. Neste PAS, consoante as informações obtidas, Acusação elaborou tabela-resumo constante no item nº 44 do Termo de Acusação, que reproduzo abaixo.

DATA	CIC's Comercializados	
nov/13	64	
Entre 01/12/13 e 11/12/13	14	
Alerta ao Mercado - 12/12/13	0	
Entre 13/12/13 e 31/12/13	10	80 CIC's comercializados após o Alerta ao Mercado
jan/14	21	
Entre 01/02/14 e 19/02/14	12	
Ofício de alerta suspendendo a oferta e prazo estabelecido – 20/02/14 até 25/02/14	3	
Entre 26/02/14 e 28/02/14	2	34 CIC's comercializados após o Ofício de Alerta suspendendo a
Entre 01/03/14 e 18/03/14	5	
Pedido de dispensa de registro – 19/03/14	0	
Entre 20/03/14 e 31/03/14	6	27 CIC's comercializados após o Pedido de Dispensa
abr/14	8	
mai/14	6	
jun/14	4	
jul/14	1	
ago/14	1	
set/14	1	
<b>Total</b>	<b>158</b>	

<sup>18</sup> PAS CVM SEI nº 19957.004122/2015-99, j. 12.04.2016 e PAS CVM nº 19957.008081/2016-91, j. 07.08.2018.



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

25. Cumpre afastar, como dito, a responsabilização das acusadas por atos de distribuição, de CICs no período relacionado à venda de frações ideais correspondentes a 78 unidades antes da emissão do Alerta ao Mercado da CVM de 12.12.2013.

26. Porém, a oferta pública de CICs perdurou após o Alerta ao Mercado até setembro de 2014, como evidencia a comercialização de frações ideais equivalente a outras 80 unidades dentro do que convencionou-se chamar de “período de assimilação” do mercado acerca do entendimento da CVM, iniciado quando a Autarquia se posicionou por meio do referido Alerta ao Mercado sobre a possibilidade de condo-hotéis configurarem CICs e cuja duração tem sido analisada pelo Colegiado à luz das circunstâncias de cada caso concreto, a depender principalmente de eventuais interações entre a CVM e os agentes relacionados à oferta, bem como do porte e relevância da Incorporadora ou grupo em que inserida, tendo em vista a divulgação em portais de comunicação de grande alcance, a partir de abril de 2014, de matérias a respeito do posicionamento da CVM<sup>19</sup>.

27. Neste caso, destaco que a primeira comunicação realizada pela SRE em que manifestou seu entendimento pela irregularidade da oferta de investimento relativa ao Copa 5 foi o OFÍCIO/CVM/SRE/Nº 560/2013<sup>20</sup>, de **29.11.2013**, ou seja, inclusive anterior ao Alerta ao Mercado, e que tinha como destinatários Cabral Garcia, Jaime Garcia e A.G.A.

28. No referido ofício, a SRE não se limitou a fazer um pedido de informações, tendo apontado seu entendimento de que a estrutura do investimento no Copa 5 poderia se enquadrar no conceito de valor mobiliário definido no inciso IX do art. 2º da Lei nº 6.385/76, bem como que a oferta de tal investimento poderia caracterizar infração ao disposto no art. 19 da Lei nº 6.385/76. Os referidos dispositivos legais foram transcritos no corpo do ofício e os destinatários foram instados a se manifestar sobre os fatos, nos termos do art. 11 da então vigente Deliberação CVM nº 538/2008. Como já destacado em outros precedentes, a redação adotada pela SER era compatível com a necessidade de oportunizar a manifestação dos acusados sobre os fatos previamente à elaboração de acusação<sup>21</sup>.

29. Em 17.12.2013, foi protocolada a resposta<sup>22</sup> da Cabral Garcia, da qual destaco a seguinte passagem:

(...) tivemos acesso ao Comunicado emitido pela CVM em seu endereço eletrônico, sob o título “*CVM alerta para ofertas irregulares de*

---

<sup>19</sup> v. referências à Agência Estado e ao Portal Exame, ambos em 01.04.2014, e à página de economia e mercado do Site de Notícias IG em 22.04.2014, feitas na manifestação de voto do Diretor Henrique Machado, no PAS CVM SEI nº 19957.008081/2016-91, j. em 07.08.2018.

<sup>20</sup> Doc. SEI 0187954, vol. 1, fls. 29-31.

<sup>21</sup> Por exemplo, PAS SEI nº 19957.007937/2016-19, j. em 09.12.2019.

<sup>22</sup> Doc. SEI 0187954, vol. 1, fls. 36-128.



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

*investimentos em empreendimentos imobiliários*”. A respeito disso estamos tranquilos, porque o nosso produto é a venda de imóveis para que seus proprietários possam utilizá-los para a geração de renda, hipótese, aliás, absolutamente comum no mercado imobiliário mesmo antes do advento da Lei 4.591/64.

30. Tem-se, portanto, bem evidenciado que todos os acusados estavam plenamente cientes, em 17.12.2013, do posicionamento da SRE sobre a irregularidade da oferta pública dos CICs.

31. Por outro lado, deve-se reconhecer que, à época do primeiro contato (a Cabral Garcia enviou sua resposta apenas cinco dias após a publicação do Alerta ao Mercado), ainda restavam dúvidas no mercado acerca da definição ou não dos condo-hotéis, tendo em vista suas variadas estruturas, como valores mobiliários e, principalmente, como as incorporadoras deveriam proceder para regularização.

32. Todavia, nos meses seguintes, as interações entre a Controladora e SRE prosseguiram, sempre com a área técnica se manifestando pelo enquadramento dos investimentos no Copa 5 como CICs, entendimento esse continuamente contestado pela Cabral Garcia.

33. Essa situação perdurou até 20.02.2014, quando foi expedido o Ofício de Alerta CVM/SRE/Nº 67/2014<sup>23</sup>, de 20.02.2014, em nome de Jaime Garcia, A.R.C. e Cabral Garcia, referindo-se “*aos anúncios do empreendimento Townhouses Hotel Copa 5 By Ramada publicados nas edições 13, 14, 15 e 16 de fevereiro de 2014 do jornal O Globo.*”, reiterando o entendimento da SRE de que tais publicações representavam infração ao disposto no art. 19 da Lei nº 6.385/1976 e determinando a imediata suspensão da oferta, nos termos do ar. 9º, §1º, inciso I da mesma lei, estabelecendo prazo até **25.02.2014** para atendimento.

34. Tal data foi, inclusive, indicada pela Acusação como um dos marcos temporais relevantes no presente PAS, a meu ver, acertadamente. A redação do ofício não deixava margem para dúvida quanto a que a distribuição dos CICs deveria ser interrompida, visto que também determinava a veiculação de publicação “*nos mesmos veículos utilizados para a divulgação do empreendimento Townhouses Hotel Copa 5 by Ramada, de comunicado informando: (i) a interrupção das vendas das frações ideais desse empreendimento; (ii) que os investidores poderão desistir do investimento já realizado com o reembolso da quantia investida, atualizada pela taxa Selic, e (iii) que as corretoras de imóveis contratadas deverão imediatamente interromper quaisquer esforços de venda do empreendimento (...)*”.

---

<sup>23</sup> Doc. SEI 0187954, vol. 1, fls. 197-198.



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

35. Nesse contexto, a meu ver, neste caso, não cabe considerar que, após **25.02.2014**, os acusados ainda estivessem em um “período de assimilação” apto a afastar ou mitigar sua responsabilidade pela oferta pública de CICs hoteleiros, que perdurou por muitos meses depois, até **09.09.2014**, quando o Colegiado da CVM aprovou por unanimidade proposta da SRE de emissão de *Stop Order* relativa à oferta pública de CICs atinentes ao Empreendimento<sup>24</sup>.

36. Nesse sentido, entendo que não merecem prosperar os argumentos trazidos pela defesa.

37. Sobre o argumento de que o fato de a Acusação ter realizado uma consulta à PFE-CVM sobre a matéria demonstraria que a SRE não teria certeza da irregularidade, tenho que, da leitura da parte final do memorando que solicitou a manifestação da PFE-CVM<sup>25</sup>, resta evidente que havia a convicção da irregularidade por parte da SRE, mas dúvida sobre se seria cabível a expedição de uma *stop order* diante da veiculação de anúncios e continuidade das vendas.

38. Além disso, o fato de a Cabral Garcia ter ofertado empreendimentos hoteleiros nos mesmos moldes anteriormente, sem que tivesse sido apontado óbice pela CVM, não autoriza a continuidade da prática, especialmente após determinação expressa em sentido contrário. Da mesma forma, eventuais divergências no que tange a exigências em pedidos de dispensa de registro de oferta indeferidos pela área técnica não amparariam a continuidade da oferta.

39. Um outro aspecto trazido pela defesa foi o fato de que a Cabral Garcia adequou seus procedimentos, o que foi evidenciado pela obtenção de dispensa de registro de oferta relativo a outro empreendimento imobiliário<sup>26</sup>. Embora tal fato seja positivo, não tem o condão de afastar ou mitigar a responsabilidade pela oferta irregular de CICs realizada com relação ao Copa 5.

40. Outra alegação trazida pela defesa foi que a Cabral Garcia teria possibilitado a todos os adquirentes a rescisão do contrato com a devolução integral dos valores pagos acrescidos de juros. Em processo relativo a outro empreendimento, envolvendo a Cabral Garcia e Aline Garcia, esse aspecto foi considerado como tentativa de sanar a irregularidade, entretanto, não foi afastada a responsabilização da Cabral Garcia, tendo em vista que não houve acordo quanto ao distrato, como destacado na seguinte passagem do voto do Diretor Relator Gustavo Gonzalez, no âmbito do PAS CVM nº RJ 2018/324, julgado em 30.10.2018:

20. Ressalto, ademais, ter havido tentativa de sanar a irregularidade, facultando aos quatro investidores a possibilidade de distrato. Não houve,

<sup>24</sup> Doc. SEI 0187954, vol. 2, fls. 348-349.

<sup>25</sup> Doc. SEI 0187954, vol. 3, fls. 465, 495-511 e 519-526.

<sup>26</sup> Ofício de concessão da dispensa de registro encontra-se disponível em <http://cabralgarcia.com.br/wp-content/uploads/2015/08/CVM-DISPENSA-IBIS.pdf>. Note-se que, com relação ao Copa 5, os pedidos de dispensa foram indeferidos pela SRE, como detalhado 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

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

contudo, acordo entre as partes, razão pela qual me parece cabível a aplicação de penalidade. (...)

41. No presente PAS, a defesa não colacionou aos autos provas de que tal possibilidade de distrato tenha sido, de fato, ofertada aos investidores dos CICs relativos ao Copa 5, limitando-se a afirmar genericamente que isso restaria “*comprovado no processo investigatório originador do presente procedimento*”, afirmação essa que tampouco encontra respaldo nos autos do Processo de Investigação, em que se verifica que o único distrato ali constante foi celebrado por ocasião de uma ação judicial impetrada por uma investidora<sup>27</sup>.

#### IV. CONCLUSÃO E DOSIMETRIA

42. Passo, então, a dosimetria das penas a serem aplicadas, respectivamente, à Incorporadora, à Controladora, a Aline Garcia e a Jaime Garcia.

43. No julgamento dos Processos SEI nº 19957.0003266/2017-90 e SEI nº 19957.008081/2016-91, consignou-se que as penalidades a serem cominadas aos envolvidos em ofertas irregulares de CIC hoteleiros fossem aplicadas por oferta, atenuadas ou agravadas em razão do período em que a irregularidade foi praticada e o número de unidades ou correspondentes frações ideais vendidas, o que tendo sido adotado nos diversos precedentes julgados pelo Colegiado desde então, considerando também o porte do ofertante<sup>28</sup>.

44. No presente caso, considerando a gravidade em abstrato das condutas e o fato de que a Cabral Garcia e a SPE Townhouse integram grupo econômico de porte relevante e que a oferta irregular prosseguiu após recebimento de ofício específico da SRE determinando a suspensão a oferta de CICs do Empreendimento, tendo sido registradas alienações de frações ideais correspondentes a **34** unidades no período de **26.02 a 09.09.2014**, voto pela adoção da pena-base de **R\$ 240.000,00** (duzentos e quarenta mil reais), em linha com precedentes deste Colegiado<sup>29</sup>.

45. Em relação a Aline Garcia e a Jaime Garcia, voto pela respectiva aplicação de pena-base de **R\$ 120.000,00** (cento e vinte e mil reais), equivalente à metade da penalidade pecuniária acima referida, também em linha com a decisão no Processo Administrativo Sancionador CVM SEI nº 19957.0003266/2017-90.

<sup>27</sup> Doc. SEI 0187954, vol. 2, fls. 215.

<sup>28</sup> Nesse sentido, destaco manifestação de voto do Diretor Henrique Machado, acompanhada pela maioria do Colegiado, no âmbito do PAS CVM nº 19957.008081/2016-91 e o voto Diretor Relator Gustavo Gonzalez no PAS CVM nº RJ2018/2316, julgado em 01.10.2019.

<sup>29</sup> PAS CVM nº RJ2017/3091, de relatoria do Diretor Gustavo Gonzalez, julgado em 21.05.2019 e PAS CVM nº 19957.008081/2016-91, nos termos do voto do Diretor Henrique Machado.



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

46. Por fim, considerarei como circunstância atenuante os bons antecedentes da SPE Townhouse e de Jaime Garcia<sup>30</sup>, de modo a diminuir as respectivas penalidades em 15%.

47. Pelo exposto, com fundamento no art. 11, II, da Lei nº 6.385, de 07.12.1976 (com redação anterior à entrada em vigor da Lei nº 13.506, de 13.11.2017), voto pela:

- i) absolvição de **E. Hotelaria e Turismo Ltda.** e de **Érica Campos Drumond** das acusações de realização de oferta pública de distribuição de CICs, sem a obtenção do registro previsto no art. 19 da Lei nº 6.385/76 e no art. 2º da ICVM nº 400/2003 e sem a dispensa prevista no art. 19, §5º, I, da Lei nº 6.385/76 e no art. 4º da ICVM nº 400/03;
- ii) condenação de **Cabral Garcia Empreendimentos Imobiliários Ltda.** à pena de multa pecuniária no valor de **R\$ 240.000,00** (duzentos e quarenta mil reais) pela realização de oferta pública de distribuição de CICs, sem a obtenção do registro previsto no art. 19 da Lei nº 6.385/76 e no art. 2º da ICVM nº 400/2003 e sem a dispensa prevista no art. 19, §5º, I, da Lei nº 6.385/76 e no art. 4º da ICVM nº 400/03;
- iii) condenação de **SPE Residencial Townhouse by Copa Posto 5 Ltda.** à pena de multa pecuniária no valor de **R\$ 204.000,00** (duzentos e quatro mil reais) pela realização de oferta pública de distribuição de CICs, sem a obtenção do registro previsto no art. 19 da Lei nº 6.385/76 e no art. 2º da ICVM nº 400/2003, e sem a dispensa prevista no art. 19, §5º, I, da Lei nº 6.385/76 e no art. 4º da ICVM nº 400/03;
- iv) condenação de **Aline Coutinho Cabral Garcia Dias** à pena de multa pecuniária no valor de **R\$ 120.000,00** (cento e vinte mil reais) pela realização de oferta pública de distribuição de CICs, sem a obtenção do registro previsto no art. 19 da Lei nº 6.385/76 e no art. 2º da ICVM nº 400/2003 e sem a dispensa prevista no art. 19, §5º, I, da Lei nº 6.385/76 e no art. 4º da ICVM nº 400/03; e
- v) condenação de **Jaime Garcia Dias** à pena de multa pecuniária no valor de **R\$ 102.000,00** (cento e dois mil reais) pela realização de oferta pública de distribuição de CICs, sem a obtenção do registro previsto no art. 19 da Lei nº 6.385/76 e no art. 2º da ICVM nº 400/2003 e sem a dispensa prevista no art. 19, §5º, I, da Lei nº 6.385/76 e no art. 4º da ICVM nº 400/03.

---

<sup>30</sup> Embora Cabral Garcia e Aline Garcia tenham sido condenados à pena de advertência por infração aos arts. 19 da Lei nº 6.385/1976 e 4º da ICVM 400/2003, no PAS CVM nº RJ2018/324, de relatoria do Diretor Gustavo Gonzalez, j. em 30.10.2018 e cuja decisão transitou em julgado pela não interposição de recurso, essa condenação não pode ser utilizada para caracterizar reincidência para fins do art. 65, §3º, da Instrução CVM nº 607/2019, tendo em vista que os fatos objeto deste PAS ocorreram antes do trânsito em julgado daquela decisão. Não obstante, tal condenação impossibilita o reconhecimento de bons antecedentes dos referidos acusados.



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

48. Por fim, impende comunicar o resultado deste julgamento ao Ministério Público Federal no Estado do Rio de Janeiro, em complemento ao Ofício CVM/SGE/Nº 66/2014, de 22.10.2014<sup>31</sup> e ao Ofício nº 105/2017/CVM/SGE, de 03.07.2017<sup>32</sup>.

É como voto.

Rio de Janeiro, 20 de dezembro de 2019.

Flávia Sant'Anna Perlingeiro

Diretora Relatora

---

<sup>31</sup> Doc. SEI 0187954, vol. 2, fls. 362.

<sup>32</sup> Doc. SEI 0316504.