



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

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR SEI Nº 19957.010391/2017-56

(PAS CVM nº RJ2017/4920)

Reg. Col. 1197/18

Acusados: HESA 100 – Investimentos Imobiliários Ltda.

Henry Borenstein

Assunto: Apurar eventual responsabilidade pela realização de oferta pública de CICs hoteleiros sem a obtenção de registro ou dispensa.

Diretora Relatora: Flávia Perlingeiro

VOTO

I. INTRODUÇÃO

1. Trata-se de PAS¹ instaurado pela SRE em face da incorporadora Hesa 100 e de seu administrador, Henry Borenstein, para apurar eventual responsabilidade pela realização de oferta pública de CICs relativos ao empreendimento hoteleiro **Adágio Curitiba Batel** (também denominado Helbor Stay Batel), sem a obtenção do registro de que trata o art. 19 da Lei nº 6.385/1976 e o art. 2º da ICVM nº 400/2003 e sem a dispensa prevista no art. 19, §5º, inciso I, da Lei nº 6.385/1976 e no art. 4º da ICVM 400/2003.

2. Neste PAS, julgamos se cabe responsabilizar os Acusados pela realização de oferta pública de CICs hoteleiros relativos ao Empreendimento enquanto inexistentes o registro ou a dispensa de registro perante a CVM (“Oferta Irregular”), no período decorrido entre o lançamento da oferta, em setembro de 2014, e a obtenção da respectiva dispensa de registro concedida pela CVM, em 03.03.2015. Cabe observar, de plano, que consoante reconhecido pelos próprios Acusados, **85** unidades autônomas componentes do Empreendimento foram alienadas nas primeiras duas semanas após o lançamento, não tendo havido vendas depois do recebimento, pela Hesa 100, do Ofício² de 15.09.2014 e até a data de obtenção da dispensa de registro.

3. Destaco também, desde já, a relevância, para o deslinde deste caso, do julgamento do PAS CVM SEI nº 19957.009570/2018-21, ocorrido em 10.12.2019, de relatoria do Diretor Henrique Balduino Machado (“Precedente Hesa 112”), em que foram condenados outra sociedade de propósito específico integrante do grupo Helbor – a Hesa 112 - Investimentos Imobiliários – e seus administradores, incluindo Henry Borenstein, por oferta irregular de CICs hoteleiros referentes a outro empreendimento hoteleiro.

¹ 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”).

² Ofício/CVM/SRE/Nº 508/2014, Doc. SEI 0381183, fls. 19-20.



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

4. Como detalharei mais adiante, no Precedente Hesa 112, assentou-se o entendimento deste Colegiado acerca de certos aspectos relevantes para a análise da responsabilização dos acusados, os quais, a meu ver, são igualmente aplicáveis neste processo.

II. MATERIALIDADE

5. Em benefício da síntese, haja vista a consolidada posição do Colegiado da CVM em diversos precedentes sobre o tema³, deixo de repisar o debate acerca da caracterização do condotel como CIC e da consequente necessidade de registro ou dispensa de registro perante a CVM para a realização de oferta pública de distribuição, nos termos da Lei nº 6.385/1976 e da regulamentação aplicável.

6. Neste PAS, a Acusação demonstrou a existência dos CICs, nos termos previstos no inciso IX do art. 2º da Lei nº 6.385/76⁴, ao evidenciar que os contratos eram coletivos, previam remuneração para os investidores, advinda de esforços empreendidos por terceiros e que foram ofertados publicamente, inclusive por meio de materiais publicitários divulgados em *websites*.

7. Os defendentes, por sua vez, 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. Os próprios documentos e informações que, posteriormente, vieram a embasar a dispensa de registro perante a CVM evidenciam a configuração dos CICs e a Oferta Irregular durante o período que antecedeu a referida dispensa, não havendo razão para reabrir a discussão já superada.

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

III. ANÁLISE DE RESPONSABILIDADE

9. Também considero que a Acusação teve êxito em demonstrar a responsabilidade da Hesa 100 pela Oferta Irregular de CICs neste caso, inclusive por meio do material publicitário divulgado em *websites*⁵, que informavam se tratar de uma realização da Helbor⁶, controladora da Hesa 100⁷.

10. Ademais, a Incorporadora era parte em dois dos contratos centrais que compunham os CICs: (i) como “Promitente Vendedora” no Contrato de Venda e Compra⁸, e (ii) como Locadora

³ 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.

⁴ v. Decisão de 15.01.2008, no âmbito do Processo CVM nº RJ2007/11593, Diretor Relator Marcos Barbosa Pinto.

⁵ Foi comprovada divulgação nos sites www.habitec.com.br e www.bomnegocio.com, Doc. SEI. 0381183, fls. 02-16.

⁶ Doc. SEI 0381183, fls. 02-16.

⁷ Doc. SEI 0381186, fls. 285.

⁸ Doc. SEI 0381183, fls. 54.



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

e incorporadora no Contrato de Locação⁹; bem como se identificou como incorporadora no Memorial de Incorporação¹⁰.

11. Da mesma forma, foi demonstrado o envolvimento direto de Henry Borenstein com a Oferta Irregular, por sua atuação como administrador da Hesa 100, reforçada pelo fato de que a representou na assinatura do Contrato de Afiliação¹¹, um dos principais contratos que compunham o CIC relativo ao Empreendimento, e de seu primeiro aditamento. Esses instrumentos previam que a Hesa 100 fora neles representada “*na forma de seu Contrato Social*”, o qual estabelecia¹² que a administração da Incorporadora poderia se dar por seus administradores (Henry Borenstein e H.B.), em conjunto ou separadamente¹³. Note-se, ainda, como igualmente apontado pela Acusação, que a responsabilidade dos administradores da ofertante de valores mobiliários é expressamente prevista no art. 56-B da ICVM nº 400/2003¹⁴.

12. Resta analisar o grau de reprovabilidade das condutas dos Acusados, à luz dos marcos temporais estabelecidos¹⁵ e consolidados pelo Colegiado em diversos julgados nos últimos anos.

13. Para tanto cabe repisar que 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.

14. Como esclarecido pela própria Incorporadora¹⁶, o Empreendimento foi lançado em setembro de 2014 e nas duas semanas seguintes ao lançamento, 85 unidades foram comercializadas, como também consignado no item 46 do Termo de Acusação¹⁷.

15. As alienações de 85 unidades do Empreendimento entre o Alerta ao Mercado e o Ofício

⁹ Doc. SEI 0381183, fls. 127.

¹⁰ Doc. SEI 0381183, fls. 25-53.

¹¹ Doc. SEI 0381186, fls. 246-259.

¹² Doc. SEI 0381186, fls. 289-290.

¹³ Outros contratos que compunham o CIC do Empreendimento, dos quais foram fornecidas minutas sem assinaturas, como o Contrato de Venda e Compra e o Contrato de Locação, também previam a representação da Incorporadora “*na forma de seu Contrato Social*”.

¹⁴ 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.

¹⁵ PAS CVM SEI nº 19957.004122/2015-99, j. 12.04.2016, e PAS CVM nº 19957.008081/2016-91, j. 07.08.2018.

¹⁶ Doc. SEI 0381186, fls. 335-343.

¹⁷ Doc. SEI 0429703.



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

da SRE evidenciam que os Acusados ofertaram CICs hoteleiros durante o que se passou a chamar de “período de assimilação”, cabendo ao Colegiado analisar as circunstâncias do caso concreto, a fim de identificar o momento a partir do qual os Acusados não mais poderiam alegar seu desconhecimento acerca do posicionamento da CVM quanto à configuração dos investimentos em condo-hotéis como CICs para justificar a continuidade da oferta.

16. Considerando as semelhanças deste caso com o Precedente Hesa 112, cabe reiterar o entendimento então assentado pelo Colegiado no sentido de que (i) após a primeira manifestação objetiva e institucional da CVM sobre a natureza dos CICs hoteleiros por meio do Alerta ao Mercado de 12.12.2013, seguiu-se, ao longo do chamado “período de assimilação”, e já **a partir do fim do primeiro trimestre de 2014**, a disseminação de matérias a respeito do posicionamento da Autarquia em publicações em portais de comunicação de grande alcance, bem como de discussões e posicionamentos de relevantes entidades do setor imobiliário, e (ii) o alerta **não se restringia apenas a um modelo específico de estruturação de negócio imobiliário**, refutando a alegação de que não estariam abrangidos os empreendimentos estruturados com unidades autônomas, ao contrário do que sustentam os Acusados.

17. Além disso, o Precedente Hesa 112 também deixou clara a percepção do Colegiado no sentido de que, do segundo trimestre de 2014 em diante, a referida difusão do Alerta ao Mercado não passou despercebida pelos **grandes players do mercado imobiliário**, como é o caso do grupo Helbor, razão pela qual o Colegiado não acolheu o argumento dos defendentes de que apenas tomaram ciência do entendimento institucional da CVM em setembro de 2014, quando do recebimento do Ofício da SRE. Também foi igualmente refutado pelo Colegiado o alegado erro de proibição quanto à caracterização da oferta pública de valor mobiliário por se tratar de agente integrante de grupo relevante no mercado imobiliário.

18. Tanto a Hesa 100 quanto a Hesa 112 são sociedades de propósito específico controladas pela Helbor Empreendimentos S.A., da qual H.B. e Henry Borenstein são administradores, sendo de todo aplicável o mesmo entendimento neste caso.

19. Como bem pontuado pelo ilustre Diretor Henrique Balduino Machado no Precedente Hesa 112: a Helbor é “ *um grande player do mercado imobiliário, que está inserido e, portanto, tem familiaridade com a dinâmica de captação de recursos no mercado de valores mobiliários e que não pode alegar desconhecimento da matéria, após a divulgação do alerta pela CVM e a ampla repercussão pública de seu conteúdo após mais de oito meses da divulgação do Alerta ao Mercado.*”.

20. Especificamente sobre a repercussão pública do Alerta ao Mercado, o Diretor Relator Henrique Machado já havia se manifestado, em seu voto de 07.08.2018, no julgamento do PAS



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

CVM SEI nº 19957.008081/2016-91, no seguinte sentido:

24. Assim, a partir de abril de 2014, a grande imprensa já havia dado razoável publicidade ao assunto e setores significativos do mercado imobiliário dele já tinham conhecimento e estavam, inclusive, externando publicamente seus posicionamentos e discussões sobre o tema. A difusão do Alerta, portanto, não pode ter passado despercebida, em especial para um grande “player” do mercado imobiliário, do qual se supõe que tenha acesso às informações atualizadas sobre o seu ramo de atividade e que participe das principais entidades de classe do setor.

.....
29. Considero, portanto, que a partir do recebimento do recebimento do Ofício nº 259 [de 14.05.2014, que pela primeira vez informou a empresa do Grupo Setin que o investimento ofertado poderia se enquadrar no conceito de valor mobiliário], e não somente a partir da emissão da Deliberação CVM nº 734/15, em 17.03.2015, conforme entende o Relator, já teria se tornado incontroverso e suficientemente assimilado pelas Acusadas o entendimento da Autarquia de que oferta pública de seus condohoteis deveria se submeter às normas de registro, em especial à Instrução CVM nº 400/03. (grifos adotados)

21. Por fim, destaque-se também a seguinte passagem da manifestação de voto do Presidente Marcelo Barbosa, no âmbito do PAS CVM nº RJ2017/3091, julgado em 21.05.2019:

8. (...) reitero meu posicionamento exposto por ocasião do julgamento do PAS RJ 2017/1298 (em que fui acompanhado pela maioria do Colegiado), no sentido de que a atuação sancionadora por parte da CVM se justifica independentemente da concessão da dispensa de registro e tem como propósito punir os agentes responsáveis pela inércia em buscar a regularização da oferta junto à CVM, deixando mercado e investidores expostos no período que antecede a concessão da dispensa. (grifos adotados)

22. Pelo exposto, tenho que restou comprovada a existência de Oferta Irregular em setembro de 2014, ou seja, bem depois do período de assimilação aplicável neste caso, e que, mesmo à luz da posterior dispensa de registro concedida pela CVM, deve-se concluir pelo cabimento da responsabilização da Hesa 100 e de seu administrador Henry Borestein neste PAS.

IV. DOSIMETRIA E CONCLUSÃO

23. Passo, então, a dosimetria da pena a ser aplicada à Incorporadora e a seu administrador.

24. No julgamento dos Processos SEI nºs 19957.0003266/2017-90 e 19957.008081/2016-91, consignou-se que as penalidades a serem cominadas aos responsáveis por ofertas irregulares de CICs hoteleiros sejam aplicadas por oferta, atenuadas ou agravadas em razão do período em que a irregularidade foi praticada e do número de unidades vendidas, o que tem sido adotado nos



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

diversos precedentes julgados desde então, sopesando também o porte do ofertante¹⁸.

25. No presente PAS, considerando a gravidade em abstrato das condutas, o fato de que a Incorporadora integra grupo econômico de porte relevante e que foram alienadas de **85** unidades em **setembro de 2014**, voto pela adoção da pena-base de **R\$ 240.000,00** (duzentos e quarenta mil reais), em linha com precedentes deste Colegiado¹⁹.

26. Também em linha com precedente julgado²⁰, considerarei como atenuante, com redução de 20% (vinte por cento) da pena base, o fato de a Hesa 100 ter obtido dispensa de registro de oferta relativa ao Empreendimento, tendo demonstrado boa-fé e empenho nas interações com a Autarquia voltadas à obtenção da dispensa e ajuste de seus procedimentos às normas aplicáveis.

27. Assim, proponho que a pena para a Incorporadora seja reduzida para **R\$ 192.000,00** (cento e noventa e dois mil reais) e que a pena a ser aplicada em relação a seu administrador seja fixada considerando a metade deste valor, observando o critério que vem sendo adotado pelo Colegiado, perfazendo **R\$ 96.000,00** (noventa e seis mil reais).

28. Por fim, também consoante o referido precedente, voto por aplicar redução de 20% a incidir sobre a pena da Incorporadora, por seus bons antecedentes, reduzindo-a, com isso, a **R\$ 153.600,00** (cento e cinquenta e três mil e seiscentos reais), o mesmo não sendo aplicável, contudo, a seu administrador²¹.

29. Pelo exposto, com fundamento no art. 11 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:

- a. condenação de **Hesa 100 – Investimentos Imobiliários Ltda.** à pena de multa pecuniária no valor de **R\$ 153.600,00** pela realização de oferta pública de distribuição de CICs, sem a obtenção do registro previsto no art. 19 da Lei nº 6.385/1976 e no art. 2º da ICVM nº 400/2003 e sem a dispensa prevista no art. 19, §5º, I, da Lei nº 6.385/1976 e no art. 4º da ICVM nº 400/2003; e
- b. condenação de **Henry Borenstein** à pena de multa pecuniária no valor de **R\$ 96.000,00**, pela realização de oferta pública de distribuição de CICs, sem a

¹⁸ 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, j. em 07.08.2018, e o voto Diretor Relator Gustavo Gonzalez no PAS CVM nº RJ2018/2316, j. em 01.10.2019.

¹⁹ PAS CVM nº RJ2017/3091, de relatoria do Diretor Gustavo Gonzalez, julgado em 21.05.2019, PAS CVM nº 19957.008081/2016-91, nos termos do voto do Diretor Henrique Machado, PAS CVM nº 19957.009570/2018-21, de relatoria do Diretor Henrique Machado, j. em 10.12.2019, PAS CVM nº 19957.008371/2016-34, de minha relatoria, j. em 20.12.2019, bem como com o Precedente Hesa 112 (PAS CVM nº 19957.009570/2018-21).

²⁰ PAS CVM nº 19957.008371/2016-34, j. em 20.12.2019.

²¹ Em virtude da condenação de Henry Borenstein no Precedente Hesa 112 (PAS CVM nº 19957.009570/2018-21), embora tal condenação não implique em hipótese de reincidência, acaba por obstar o reconhecimento de bons antecedentes, conforme tem entendido o Colegiado, como, por exemplo, no PAS CVM nº 19957.004986/2019-34, Relator Presidente Marcelo Barbosa, j. em 10.12.2019; e PAS CVM nº 19957.008371/2016-34, de minha relatoria, j. em 20.12.2019.



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

obtenção do registro previsto no art. 19 da Lei nº 6.385/1976 e no art. 2º da ICVM nº 400/2003 e sem a dispensa prevista no art. 19, §5º, I, da Lei nº 6.385/1976 e no art. 4º da ICVM nº 400/2003.

30. Por fim, impende comunicar o resultado deste julgamento ao Ministério Público Federal no Estado do Paraná, em complemento ao Ofício de Comunicação nº 720/2018/CVM/SPS/CCP, de 31.10.2018²².

É como voto.

Rio de Janeiro, 18 de fevereiro de 2020.

Flávia Sant'Anna Perlingeiro

Diretora Relatora

²² Docs. SEI 0533784, 0608353 e 0625978.