



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 CVM Nº RJ2018/5469

(Processo Eletrônico nº 19957.008274/2018-11)

Reg. Col. nº 1718/20

Acusados: MH Inn Empreendimentos Imobiliários SPE Ltda.

José Luiz Hirota

Assunto: Apurar a responsabilidade de incorporadora hoteleira, bem como de seu administrador, 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

Voto: Diretor Henrique Machado

VOTO

I. BREVE CONTEXTUALIZAÇÃO

1. Conforme descrito no Relatório¹ do Ilustre Presidente Marcelo Barbosa, trata-se de Processo Administrativo Sancionador instaurado pela Superintendência de Registro de Valores Mobiliários em face de MH Inn Empreendimentos Imobiliários SPE Ltda. e do administrador da Incorporadora José Luiz Hirota, para apurar a suposta realização de oferta pública de valores mobiliários sem a obtenção do registro previsto no art. 19 da Lei nº 6.385/76² e no art. 2º da Instrução CVM nº 400/03³ e sem a dispensa

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 Art. 19. Nenhuma emissão pública de valores mobiliários será distribuída no mercado sem prévio registro na Comissão.

³ 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.



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

prevista no art. 19, §5º, inc. I, da Lei nº 6.385/76⁴ e no art. 4º da Instrução CVM nº 400/03⁵.

2. Apesar de concordar com a proposta de condenação do Acusados veiculada pelo voto do Relator, divirjo dos fundamentos por ele apresentados, em especial a definição do marco temporal a partir do qual esta Autarquia não deve acolher alegação de participantes do mercado de desconhecimento absoluto da interpretação da CVM acerca da caracterização dos contratos de “condohotel” como contratos de investimento coletivos, nos termos do art. 2º, inc. IX, da Lei nº 6.385/76.

3. A controvérsia quanto ao citado marco temporal não é nova neste Colegiado, ao contrário, esse debate foi instaurado logo no primeiro julgamento⁶ da matéria, encerrado em 7 de agosto de 2018. Já naquela assentada, reconheci que deve ser considerado um período de assimilação, pelo mercado, do novo posicionamento do regulador, divulgado pela publicação do Alerta ao Mercado, em 12.12.2013, apesar de seu conteúdo ter sido replicado em meios de comunicação de alcance nacional, com destaque para a matéria publicada pelo Valor Econômico em 17.12.2013.⁷

“CVM alerta para ofertas irregulares em empreendimentos imobiliários”: A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) faz um alerta sobre situações que podem configurar captação irregular de poupança popular, promovidas por incorporadores e corretores de imóveis, por meio da oferta pública de oportunidades de investimento em empreendimentos imobiliários. (...) Assim, **a CVM alerta os incorporadores, corretores de imóveis e demais participantes do mercado imobiliário que somente realizem tais operações mediante a fiel observância da legislação em vigor, com a necessária obtenção dos prévios registros na CVM.** A autarquia também pede que quem receber propostas dessa natureza comunique o fato à CVM para viabilizar a pronta atuação na proteção e defesa do público investidor.”

4. De fato, mesmo tendo havido certa divulgação do Alerta ao Mercado, não se pode exigir, de um segmento que, até então, passava ao largo da regulação do mercado

⁴ 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; (...)

⁵ Art. 4º. Considerando as características da oferta pública de distribuição de valores mobiliários, a CVM poderá, a seu critério e sempre observados o interesse público, a adequada informação e a proteção ao investidor, dispensar o registro ou alguns dos requisitos, inclusive publicações, prazos e procedimentos previstos nesta Instrução.

⁶ O primeiro julgamento da CVM sobre a matéria ocorreu por oportunidade do exame do PAS CVM nº 19957.008081/2016-91, Rel. Dir. Gustavo Borba, em 10.04.2018. Após pedido de vista, apresentei voto divergente que foi acompanhado pela maioria do Colegiado em 7.08.2018.

⁷ **CVM ALERTA PARA OFERTAS IRREGULARES EM EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS. VALOR ECONÔMICO.** 17.12.2013. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/financas/3374174/cvm-alerta-para-ofertas-irregulares-em-empreendimentos-imobiliarios>>. Acesso em: 27.06.2018.



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

de valores mobiliários, que se submetesse imediatamente a esse regime legal, após o anúncio do entendimento da CVM. Durante os primeiros meses a partir da publicação do Alerta ao Mercado, os participantes certamente ainda não possuíam condições completas de reorientar seus negócios e adequar suas condutas à legislação do mercado de capitais.

5. Entretanto, já naquele julgamento em 2018, a maioria do Colegiado divergiu do entendimento do então Relator, Diretor Gustavo Borba, de que somente a partir da emissão da Deliberação CVM nº 734/15, em 17.03.2015, estabelecendo os requisitos normativos para a concessão de dispensa de registro nas emissões de “condohotéis”, teria se tornado incontroverso, para o mercado e, em particular, para os Acusados, o posicionamento desta Autarquia quanto à submissão da oferta pública daquela categoria de investimento às normas de registro, em especial à Instrução CVM nº 400/03.

6. Conforme registrei já naquele julgamento inaugural, a “Deliberação CVM nº 734/15 apenas veio consolidar o entendimento da CVM sobre o tema e, principalmente, orientar a área técnica quanto aos requisitos a serem observados e procedimentos a serem seguidos, quando do recebimento de um pedido de dispensa de registro de CICs hoteleiros. Bem antes de sua emissão, porém, o mercado já tinha pleno conhecimento da atuação da Autarquia e amplas condições de sustarem as práticas irregulares”.

7. Com efeito, embora reconheça que o alcance da divulgação posterior do Alerta deva ser sopesado em relação a empreendedores de menor porte ou de regiões mais afastadas dos grandes centros urbanos, observo, no entanto, que, a partir do fim do primeiro trimestre de 2014, outras matérias foram publicadas sobre o assunto em portais de comunicação de grande alcance, como a Agência Estado e o Portal Exame, ambos em 01.04.2014,⁸ e a página de economia e mercado do Site de Notícias IG em 22.04.2014.⁹

8. Todas as matérias noticiavam, com razoável grau de detalhamento, que a CVM entendia que a venda de cotas de empreendimentos hoteleiros configurava um contrato de investimento coletivo, valor mobiliário submetido à regulação da Autarquia, e que havia publicado Alerta ao Mercado, exigindo o registro prévio desse tipo de oferta e da empresa responsável pelo contrato, e que estava analisando pelo menos 30 processos envolvendo a venda de cotas por empresas imobiliárias. As matérias também noticiavam discussões e posicionamentos de relevantes entidades do setor imobiliário,

⁸ SUCESSO DE VENDAS, INVESTIMENTO EM HOTÉIS É ALVO DE INVESTIGAÇÃO DA CVM. (SITE DE NOTÍCIAS IG. Disponível em: <<http://economia.ig.com.br/mercados/2014-04-22/sucesso-de-vendas-investimento-em-hoteis-e-alvo-de-investigacao-da-cvm.html>>. Acesso em: 27.06.2018.

⁹ CVM MONITORA BOOM DE OFERTA DE COTAS HOTELEIRAS NO RIO. AGÊNCIA ESTADO. 01.04.2014. Disponível em: <<https://economia.estadao.com.br/noticias/geral,cvm-monitora-boom-de-oferta-de-cotas-hoteleiras-no-rio,180950e1>> . Acesso em: 27.06.2018. PORTAL EXAME. 01.04.2014. Disponível em: <<https://exame.abril.com.br/economia/cvm-monitora-boom-de-oferta-de-cotas-hoteleiras-no-rio/>>. Acesso em: 27.06.2018.



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

como o Sindicato da Habitação (“Secovi”), a Associação de Dirigentes do Mercado Imobiliário (Ademi) e a Associação Brasileira de Hotéis (ABIH) de São Paulo e de Pernambuco.

9. 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 ao Mercado, portanto, não circulava apenas entre participantes especializados do mercado de capitais, mas também nos principais fóruns de discussão da indústria hoteleira e nos jornais de grande circulação. Por tal motivo, entendo que os Acusados não podem alegar desconhecimento das informações sobre o seu ramo de atividade.

10. Além do conhecimento do Alerta ao Mercado pelos participantes do setor, há, ao menos, outras duas fortes razões que descaracterizam a Deliberação CVM nº 734 como ato por meio do qual esta Autarquia teria dado ciência ao mercado do seu entendimento: i) a natureza jurídica daquela deliberação e ii) a ampla publicidade anterior das decisões que antecederam a sua edição.

11. Com efeito, ao contrário do que se possa alegar, a Deliberação nº 734 não representou qualquer inovação material dos critérios e procedimentos que já vinham sendo adotados pela SRE e pelo Colegiado no tratamento dos pedidos de dispensa de registro. Essa deliberação constituiu-se em mero ato de delegação de competência do Colegiado à SRE para que, diante de novos pedidos de dispensa, a área técnica pudesse decidi-los sem ter que submetê-los reiteradamente ao Colegiado. Assim dispõe a ementa¹⁰ da deliberação:

Delega competência à Superintendência de Registro de Valores Mobiliários para conceder dispensas em ofertas públicas de distribuição de contratos de investimento coletivo no âmbito de projetos imobiliários vinculados à participação em resultados de empreendimento hoteleiro, nas hipóteses que especifica.

12. O motivo dessa deliberação era o fato de que o Colegiado já havia decidido, uniformemente, inúmeros casos semelhantes de pedido de dispensa de registro de ofertas de empreendimentos “condohoteleiros”, de forma que a submissão do assunto ao Colegiado demonstrava-se administrativamente ineficiente e, portanto, injustificável. Nesse contexto, a deliberação explicitava as circunstâncias que indicavam que os novos processos seriam semelhantes àqueles já decididos e, portanto, autorizava a própria SRE a deferir a dispensa de registro em benefício da celeridade do processo administrativo e

¹⁰ Lei Complementar nº 95 de 26 de fevereiro de 1998. (...)

Art. 5º A ementa será grafada por meio de caracteres que a realcem e explicitará, de modo conciso e sob a forma de título, o objeto da lei.



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

sem prejuízo da segurança jurídica. É o que se percebe a partir da leitura do preâmbulo da deliberação, do qual se extrai o seguinte excerto:

d) nesse contexto, presentes certas características, foram reiteradamente concedidas pelo Colegiado dispensas ao atendimento de certos dispositivos das normas que regulam as ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários, podendo-se citar como exemplos os Processos RJ2014/1503, RJ2014/6342, RJ2014/5323, RJ2014/6202, RJ2014/9466, RJ2014/10135, RJ2014/10139, RJ2014/10089 e RJ2014/10045; e

e) haveria redução do cronograma do período de análise das ofertas públicas de distribuição de contratos de investimento coletivo que preencham requisitos já consolidados pelas decisões mencionadas acima, caso a Superintendência de Registro de Valores Mobiliários fosse responsável pela concessão das dispensas;

13. Percebe-se, assim, que a Deliberação nº 734 é mero ato administrativo de delegação de competência e não representou qualquer inovação quanto ao entendimento reiterado da CVM acerca dos requisitos para a dispensa de registro ou, ainda, quanto ao entendimento reiterado de que ofertas públicas de distribuição de contratos de investimento coletivo no âmbito de projetos hoteleiros são ofertas de valores mobiliários, nos termos do art. 2º, inc. IX, da Lei nº 6.385/76. Sendo assim, não consigo conceber que tal ato de delegação de competência possa ser considerado marco temporal definidor da ciência dos participantes do mercado quanto ao conteúdo do Alerta ao Mercado.

14. Vale esclarecer, por oportuno, que a edição de deliberações para a delegação de competência é procedimento comum no âmbito administrativo desta CVM. Assim é que, por exemplo¹¹, a Deliberação CVM nº 533, de 29 de janeiro de 2008, delegou competência à SRE para dispensar a apresentação de estudo de viabilidade econômico-financeira, nos casos que especificou. O preâmbulo dessa deliberação é bastante elucidativo, razão pela qual transcrevo:

A PRESIDENTE DA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM torna público que o Colegiado, em reunião realizada nesta data, tendo em vista os arts. 16, XI e 17, XIII, do Regimento Interno, aprovado pela Portaria 327, de 11 de julho de 1977, do Ministro da Fazenda, e considerando que:

¹¹ A guisa de exemplo, Deliberação CVM nº 756, de 04 de novembro de 2016, que delega competência à Superintendência de Registro de Valores Mobiliários – SRE para apreciar pedidos de dispensa ou aprovação de procedimento e formalidades próprios a serem seguidos em ofertas públicas de aquisição de ações de que tratam o *caput* do art. 34 da Instrução CVM nº 361, de 5 de março de 2002, bem como para autorizar a formulação de uma única oferta pública de aquisição de ações, visando a mais de uma das finalidades previstas na mesma Instrução.



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

- a) a delegação de competência é utilizada como instrumento de descentralização administrativa, com o objetivo de assegurar maior rapidez e objetividade às decisões, situando-as na proximidade dos fatos, pessoas ou problemas a atender;
- b) é facultado às autoridades da Administração Pública Federal delegar competência para a prática de atos administrativos, conforme dispõe o Decreto no 83.937, de 6 de setembro de 1979, sendo que o ato de delegação indicará com precisão a autoridade delegante, a autoridade delegada e as atribuições objeto de delegação;
- c) o art. 4º da Instrução CVM n.º 400, de 29 de dezembro de 2003, estabelece a possibilidade de a CVM, a seu critério e sempre considerados o interesse público, a adequada informação e a proteção ao investidor, dispensar o registro de ofertas públicas de valores mobiliários, ou alguns dos requisitos do registro, inclusive quanto a publicações, prazos e procedimentos ali previstos, considerando as características da oferta;
- d) presentes certas características, foi reiteradamente concedida, pelo Colegiado, dispensa da apresentação do estudo de viabilidade econômico-financeira previsto no art. 32, II da Instrução n.º 400, de 2003, no âmbito de pedido de registro de oferta pública de distribuição de valores mobiliários, podendo-se indicar como exemplo as decisões proferidas nos Processos CVM nos RJ2007/7563, RJ2007/7199, RJ2007/6085, RJ2007/5879, RJ2007/5870, RJ2007/6628, RJ2007/3948, RJ2007/3443, RJ2007/1075 e RJ2007/1357 e RJ 2007/10988; e
- e) o trâmite dos pedidos de registro de ofertas públicas que contiverem pedidos de dispensa de apresentação do referido estudo de viabilidade econômico-financeira que preencham requisitos já pacificados seria abreviado caso a análise desses pedidos fosse realizada pelo titular da própria Superintendência de Registro de Valores Mobiliários, em consonância com as anteriores decisões do Colegiado, com benefício para todos os envolvidos na operação e para o próprio mercado, (...)

15. Ainda a título de exemplo, a fim de demonstrar que esse procedimento foi e continua sendo comum à organização administrativa da Autarquia, cito a Deliberação CVM n.º 850, editada no último dia 7 de abril, que delegou competência à SRE para apreciar pedidos de dispensa de registro e de requisitos de oferta pública de distribuição de cotas de emissão de FIDC aberto, exigível nos termos dos §§ 1º e 2º do art. 21 da Instrução CVM n.º 356/01, a ser realizado com observância integral aos requisitos previstos pela Instrução CVM n.º 476/09. Mais uma vez, trata-se um ato que não inova ou esclarece, apenas delega competência.

16. Noutro ponto, a ampla publicidade das decisões anteriores à edição da Deliberação n.º 734 também é uma razão pela qual ela não pode ser tida como marco temporal. Como já destacado, essa deliberação foi precedida do julgamento de, ao



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

menos, nove processos pelo Colegiado, a saber: Processos RJ2014/1503, RJ2014/6342, RJ2014/5323, RJ2014/6202, RJ2014/9466, RJ2014/10135, RJ2014/10139, RJ2014/10089 e RJ2014/10045, além da expedição de *stop orders*. Todos eles tiveram a devida divulgação pela CVM e marcante exposição em vários outros veículos de imprensa, que levaram a informação ao público de interesse.

17. Em benefício da brevidade, não irei destacar neste voto toda a ampla divulgação que o julgamento desses processos teve nos veículos de comunicação. Mas, com intuito de demonstrar que a Deliberação CVM nº 734 não teve qualquer divulgação relevante superior às decisões anteriores do Colegiado, permito-me citar trechos de notícias publicadas por ocasião das primeiras decisões da CVM em casos concretos.

18. O Processo RJ2014/1503¹² foi definitivamente julgado em 30 de abril de 2014 e resultou no deferimento do pedido de dispensa de registro e de requisitos de registro de oferta pública de distribuição de contratos de investimento coletivo, formulado por Arpoador Fashion Hotel Empreendimento SPE Ltda. e Incortel Vitória Consultoria e Hotelaria Ltda. A decisão foi divulgada no mês seguinte, ao menos, pelo jornal Valor Econômico¹³ e também pela revista hotelnews¹⁴ em julho daquele ano. A mencionada revista especializada do setor hoteleiro, já antecipando a futura instrução da CVM, assim apresentou a discussão:

Condotéis: terceira onda pode passar por nova regulamentação no Brasil

(...)

O setor em alerta

O primeiro alerta ao setor foi dado via um comunicado emitido pela CVM em dezembro do ano passado, já motivado pelo excesso de ofertas irregulares de investimento em empreendimentos imobiliários. O apelo da rentabilidade sem alerta para os riscos foi um dos problemas observados nos materiais publicitários nas ofertas de condotéis inseridos nas propostas de investimento, de responsabilidade do conjunto de ofertantes, nomeadamente os construtores, incorporadores, corretores imobiliários e operadores hoteleiros.

Incluem-se como oferta pública, segundo o comunicado, a publicidade veiculada em TV, rádio, jornais, e também por correio eletrônico (e-mail marketing), enviado por corretores de imóveis ou outros representantes de incorporadores, onde são apresentadas tais oportunidades e sua virtual lucratividade.

¹² Disponível em: http://www.cvm.gov.br/decisoes/2014/20140430_R2/20140430_D01.html

¹³ Disponível em: <https://valor.globo.com/legislacao/noticia/2014/05/21/empresa-contesta-valor-fixado-para-patrimonio.ghtml> . Acessado em 13 de maio de 2020.

¹⁴ Disponível em: <https://www.revistahotelnews.com.br/condoteis-terceira-onda-pode-passar-por-nova-regulamentacao-no-brasil/>. Acessado em 13 de maio de 2020.



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

(...)

19. Na mesma toada, a Revista Exame¹⁵ viria a divulgar, em setembro de 2014, o julgamento de novos processos pela CVM. A matéria ainda reporta a participação direta de representante do setor hoteleiro nas discussões com a CVM sobre a futura regulamentação e informa que processos judiciais já estavam sendo ajuizados por investidores lesados.

Os novos episódios do polêmico investimento em condo-hotéis

CVM conclui análise da operação de três condo-hotéis e normas devem sair no ano que vem. Investidores já entram na Justiça contra abusos

São Paulo – Oito meses depois de a Comissão de Valores Imobiliários (CVM) alertar que investimentos em quartos de hotéis poderiam ter um tratamento mais próximo ao de aplicações financeiras e não de investimento em imóveis, a regulamentação desse tipo de investimento avança.

20. Nesse contexto, parece-me bastante razoável admitir a ampla repercussão do Alerta ao Mercado e do julgamento dos diversos processos administrativos pelo Colegiado da CVM antes da edição do ato de delegação interna de competência. Este ato, aliás, não parece representar, em si, divulgação adicional relevante em face do conhecimento do mercado sobre a controvérsia, o que demonstra a sua inaptidão para constituir marco temporal para fins de responsabilização dos acusados por promover ofertas públicas de valores mobiliários sem registro ou sem a obtenção de dispensa prévia.

21. Por tais razões, seja pela ausência de elementos materiais inovadores seja pela verificada divulgação das diversas decisões anteriores em casos concretos, não reconheço a edição da Deliberação nº 734 como instrumento capaz de elidir o intitulado “período de incerteza”, “período de assimilação” ou “período nebuloso”.

22. Com base nos argumentos apresentados no início deste voto e em linha com diversos precedentes¹⁶ do Colegiado desta CVM, entendo que a partir do segundo trimestre de 2014 é possível reconhecer que os ofertantes de contratos de investimento coletivo “condohoteleiro” não poderiam se escusar de realizar ofertas de distribuição mediante prévio registro ou dispensa de registro, nos termos da Instrução CVM nº 400/03. A partir desse período, considerando as peculiaridades dos casos concretos,

¹⁵ Disponível em: <https://exame.abril.com.br/seu-dinheiro/maior-protecao-para-investidores-de-hotéis-avanca/>. Acessado em 13 de maio de 2020.

¹⁶ PAS CVM SEI nº 199570008081/2016-91, julgado em 10.4.18; PAS CVM SEI nº 19957.003266/2017-90, julgado em 10.4.18; PAS CVM SEI Nº 19957.009570/2018-21, julgado em 10.12.19; PAS CVM SEI nº 19957.003593/2018-22, 29.01.19.



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

como eventuais interações entre a CVM e os agentes da oferta, o Colegiado avaliará a responsabilidade dos ofertantes.

23. Ao fim, vale refletir, por oportuno, que a controvérsia jurídica sobre marcos temporais para a definição da culpabilidade dos ofertantes é fruto da benéfica interpretação desta CVM quanto às circunstâncias da divulgação do Alerta ao Mercado. Isto porque, independentemente das especificidades de cada uma dessas ofertas de contratos de investimento “condohoteleiro”, a caracterização do valor mobiliário nos termos do art. 2º, inc. IX, da Lei nº 6.385/76, não requer¹⁷ “alerta” ou ato jurídico prévio desta Autarquia, de forma que sua atuação sancionadora poderia, em tese, ter se iniciado mesmo antes do Alerta ao Mercado.

24. Entretanto, como bem pontua o Diretor Gustavo Gonzalez¹⁸, “o caso dos chamados condohotéis é excepcional, pois a própria CVM em suas manifestações iniciais alimentou a dúvida que existia no mercado. Essa particularidade justifica que o Colegiado venha, nos casos que envolvem oferta irregular de CIC hoteleiro, reconhecendo que a análise da reprovabilidade da conduta deve atentar para certos marcos temporais específicos”.

25. Sob esse enfoque, a controvérsia poderia ser traduzida em juízo de razoabilidade e proporcionalidade da atuação punitiva da CVM e da existência de elementos de fato a partir dos quais tornar-se-ia exigível o alinhamento da conduta dos agentes aos ditames da regulamentação em vigor. Ocorre que, mesmo sob tão pragmático prisma, um ato de mera delegação de competência, editado 1 (um) ano e 3 (três) meses após o Alerta ao Mercado e após reiterados julgamentos uniformes do Colegiado da CVM, não me parece representar o marco temporal mais adequado.

26. Nada obstante, é oportuno salientar que não se espera do participante profissional do mercado de valores mobiliários o grau de diligência e conhecimento comuns ao homem médio. Espera-se mais. Do agente que exerce profissionalmente atividades no mercado de valores mobiliários, como os Acusados, requer-se diligência proporcional aos seus encargos e conhecimento integral da disciplina jurídica afeta aos seus negócios. Nesse sentido a lição de Rafael Munhoz Mello¹⁹:

Cabe notar que o grau de diligência exigido varia conforme a atividade desenvolvida pelo particular que pratica a infração administrativa, se profissional ou não. Sendo a norma dirigida à generalidade das pessoas, a todos os integrantes do grupo social, a diligência que se pode exigir é a adotada pelo homem comum,

¹⁷ Conforme entendimento sedimentado nesta CVM, a análise baseia-se na experiência jurisprudencial norte-americana, em especial a decisão da Suprema Corte datada de 1946 para o caso SEC v. W. J. Howey Company, decisão esta que inspirou a redação do mencionado inciso IX.

¹⁸ Trecho do voto do Diretor Gustavo Gonzalez no Processo Administrativo Sancionador SEI nº 19957.006343/2017-63, julgado em 07 de maio de 2019.

¹⁹ MELLO, Rafael Munhoz de. *Sanção administrativa e o princípio da culpabilidade*. AC Revista de Direito Administrativo e Constitucional, Belo Horizonte, ano 5, nº 22, p. 25-57, out/dez. 2005.



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

prudente e normal. A situação é distinta se a norma jurídica impõe obrigação ou proibição no âmbito de certa atividade profissional, sendo plenamente exigível dos profissionais que a exercem o pleno conhecimento da sua disciplina jurídica. Uma pessoa que atue profissionalmente em certa área não pode invocar desconhecimento das normas que a disciplinam, pois a diligência dela exigível é a de conhecer todas as normas que se aplicam à sua atividade profissional.

27. Em outras palavras, em processo administrativo sancionador desta Comissão de Valores Mobiliários não se deve discutir se um cidadão comum teria potencial conhecimento da ilicitude de seus atos frente à regulamentação especial do mercado de valores mobiliários. A discussão deve cingir-se à diligência e ao grau de conhecimento esperado de um profissional, o que afasta, como regra geral, alegações de desconhecimento da norma²⁰.

DA DOSIMETRIA DA PENALIDADE

28. No julgamento dos Processos Administrativos Sancionadores CVM 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 vendidas.

29. Em linha com a decisão do Colegiado no Processo Administrativo Sancionador CVM SEI nº 19957.008081/2016-91, voto pela utilização da pena-base de R\$200.000,00 (duzentos mil reais), considerando a gravidade em abstrato da conduta e o fato de os Acusados não integrarem grupo econômico de grande porte²¹.

30. Considerarei, como circunstâncias agravantes, a expressiva vantagem auferida e o dano causado à imagem do mercado de valores mobiliários, concretizados pelo o longo período de tempo durante o qual os Acusados promoveram oferta irregular de distribuição de valor mobiliários, de abril de 2014 até abril de 2016. Fixo o percentual de 10% sobre a pena-base para essa agravante.

31. Por outro lado, reconheço, como atenuante, os bons antecedentes dos Acusados, de modo a diminuir a penalidade em 15%. Não reconheço, todavia, o pedido

²⁰ É mais restritivo o comando descrito na Circular nº 3.857, de 14 de novembro de 2017, editada pelo Banco Central do Brasil para dispor sobre o rito do processo administrativo sancionador no âmbito daquela autarquia:

“Art. 48 Não constituem causa de extinção da punibilidade:

I – a correção da irregularidade pelo infrator; ou

II – a alegação de ignorância ou de errada compreensão da legislação.”

²¹ Desde o primeiro julgamento da CVM sobre o assunto, o já citado PAS CVM nº 19957.008081/2016-91, de 10.04.2018, a pena-base para grupos econômicos de grande porte é R\$ 240.000,00.



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

de dispensa de registro como atenuante, haja vista que os Acusados realizaram esforços de distribuição por dois anos antes de buscarem a regularização da oferta.

32. Deixo de considerar, para fins de dosimetria, a quantidade de unidades imobiliárias vendidas desde o fim do primeiro trimestre de 2014, tendo em vista os documentos recentemente acostados pelos Acusados que indicam que as unidades alienadas após a edição da Deliberação CVM nº 734 foram adquiridas por familiares ou por pessoas do círculo íntimo dos acusados, ressaltando, contudo, em linha com o que já decidimos em casos anteriores, que a irregularidade apontada pela acusação se consuma já na oferta do CIC, sendo indiferente, portanto, para a configuração do ilícito embora seja constantemente considerada para fins de dosimetria.

33. Em relação aos administradores da Incorporadora, voto pela aplicação de uma multa equivalente à metade da penalidade pecuniária aplicada à Incorporadora, em linha com a decisão no Processo Administrativo Sancionador CVM SEI nº 19957.0003266/2017-90.

CONCLUSÃO

34. Diante de tudo que foi exposto, com fundamento no art. 11 da Lei nº 6.385/76, voto:

i.pela **condenação** de **MH Inn Empreendimentos Imobiliários SPE Ltda.**, à penalidade de **multa pecuniária no valor de R\$ 190.000,00 (cento e noventa e setecentos reais)**, 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; e

ii.pela **condenação** de **José Luiz Hirota** à penalidade de **R\$ 95.000,00 (noventa mil e quinhentos reais)**, 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.

35. Finalmente, proponho que o resultado desse julgamento seja comunicado à Procuradoria da República no Estado de São Paulo, em complemento ao Ofício nº 190/2018/CVM/SGE (doc. SEI nº 0607160), para as providências que julgarem cabíveis.

É como voto.



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

Rio de Janeiro, 9 de junho de 2020

HENRIQUE BALDUINO MACHADO MOREIRA
DIRETOR