



## 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 Nº SEI 19957.008274/2018-11 (RJ 2018/5469)

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

##### I. Objeto

1. O objeto deste PAS<sup>1</sup> é analisar a responsabilidade da Incorporadora e de seu administrador por oferta supostamente irregular de CICs relacionados ao Empreendimento.

##### II. Materialidade da infração

2. Entendo serem suficientes os elementos reunidos pela Acusação para demonstrar a materialidade da irregularidade apurada neste PAS. Os CICs enquadram-se no conceito de valor mobiliário previsto pelo inciso IX do art. 2º da Lei nº 6.385/76,

---

<sup>1</sup> Os termos iniciados em letra maiúscula utilizados neste voto e que não estiverem aqui definidos têm o significado que lhes foi atribuído 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  
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)

uma vez que oferecem oportunidade de investimento indistintamente ao público em geral e geram direito de remuneração resultante dos esforços empreendidos por terceiros, notadamente a Operadora Hoteleira.

3. A Incorporadora, ao submeter o pedido de dispensa de registro, afirmou que foram alienadas 106 (cento e seis) unidades autônomas do Empreendimento, mediante oferta pública, no período entre 10.04.2014 e 14.04.2016<sup>2</sup>, previamente ao referido pedido de dispensa de registro<sup>34</sup>. Inexistem, portanto, dúvidas quanto à realização de oferta pública de CICs.

4. Além do reconhecimento da realização de oferta pública, diversos documentos acostados aos autos demonstram a constituição do Empreendimento,<sup>5</sup> seu apelo publicitário e a ampla divulgação para atrair investidores para a compra de unidades.<sup>6</sup>

5. Amparada em tal conjunto fático-probatório, a Acusação identificou os elementos característicos de oferta irregular de CICs, ao evidenciar que os contratos formalizados previam remuneração para os investidores a partir da rentabilidade resultante de esforços empreendidos por terceiros e que a oferta se deu por meio de anúncio em página da internet e de material publicitário.

6. Acerta, portanto, a Acusação, ao sustentar que, diante da ausência de registro ou sequer de pedido de dispensa de registro, houve irregularidade nas ofertas dos CICs relativos ao Empreendimento.

---

<sup>2</sup> Doc. SEI 0128251. Em outras duas oportunidades a Incorporadora afirma o mesmo: em resposta ao Ofício nº 33/2018/CVM/SER/GER-3 (Doc. SEI 0454359) e em suas razões de defesa (doc. SEI. 0675900).

<sup>3</sup> O pedido de dispensa de registro destinava-se a alienação de 60 unidades restantes do Empreendimento (Doc. SEI 0128251).

<sup>4</sup> A concessão da dispensa de registro foi comunicada à Incorporadora por meio do Ofício nº 857/2016/CVM/SER/GER-2, de 08.12.2016 (doc. SEI 0197351).

<sup>5</sup> Entre os documentos, cite-se: (i) Instrumento Particular de Promessa de Compra e Venda e Outros – Pactos de Unidade Autônoma (Anexo B – Doc. SEI 0128281); (ii) Acordo Comercial para a Administração de Empreendimento Condo-Hoteleiro, celebrado entre a Incorporadora e a administradora hoteleira, datado de 17.12.2013; (iii) Contrato de Constituição de sociedade em conta de participação, onde a administradora hoteleira se compromete a explorar “as unidades autônomas que integram o **Condo-Hotel** de forma homogênea e conjunta, constituindo, assim, um único Pool de Locações no **Condo-Hotel**, visando a obtenção de lucro e resultados comuns (Doc. SEI 0128281);

<sup>6</sup> O Termo de Acusação (Doc. SEI 0589198) reporta que a oferta de CICs ao público foi feita por meio do sítio [www.sleepinjacarei.com.br](http://www.sleepinjacarei.com.br), assim como o material publicitário apresentado por ocasião do pedido de dispensa de registro comprova a ampla divulgação do empreendimento para o público em geral (Doc. SEI. 0128281)



## 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)

7. Demonstrada a materialidade da infração, passo a examinar a responsabilidade dos acusados.

### III. Análise da responsabilidade da Incorporadora e de seu administrador

8. A SRE propôs a responsabilização da Incorporadora pela realização de oferta de valores mobiliários sem a obtenção do registro previsto no art. 19 da Lei nº 6.385/76 e no art. 2º da Instrução CVM nº 400/03 e sem a dispensa prevista no inciso I, do § 5º do art. 19 da Lei nº 6.385/76 e no art. 4º da Instrução CVM nº 400/03 e de José Hirota, pelos mesmos fundamentos, conforme responsabilidade prevista no art. 56-B da Instrução CVM nº 400/03<sup>7</sup>.

9. Não há dúvidas sobre a realização de atos de distribuição pública de CICs pela Incorporadora, na medida em que se apresentou como ofertante quando do pedido de dispensa de registro<sup>8</sup>, protocolado na CVM em 29.06.2016.

10. Afora isso, conforme os elementos trazidos pela Acusação, há que se considerar que os CICs relacionados ao Empreendimento eram objeto de três contratos, sendo que a Incorporadora era parte em dois deles: o “*Instrumento Particular de Promessa de Compra e Venda e Outros – Pactos de Unidade Autônoma – Empreendimento: MH Inn Jacareí*”, firmado entre a Incorporadora e o eventual adquirente da unidade autônoma e o “*Acordo Comercial de Administração de Empreendimento Condo-Hoteleiro*”, firmado entre a Incorporadora e a Operadora Hoteleira.

11. Com relação ao acusado José Hirota, este era o administrador da Incorporadora e a representou no “Acordo Comercial para Administração de Empreendimento Condo-Hoteleiro” e na “Declaração de Veracidade” (Doc. SEI 0128281- Anexos A e G). Resta incontroverso, portanto, que cabia a ele a

---

<sup>7</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>8</sup> Doc. SEI 0128251.



## 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)

responsabilidade pelo cumprimento das obrigações impostas à Incorporadora pela Instrução CVM nº 400/03, nos termos do seu art. 56-B<sup>9</sup>.

12. É bom esclarecer, conforme já afirmei em voto anterior<sup>10</sup>, que essa responsabilidade não se confunde com a de promover as ofertas em si. Como assinalado pelo então Diretor Gustavo Borba no voto que proferiu no âmbito do PAS CVM nº 19957.0003266/2017-90<sup>11</sup>, a CVM atribui responsabilidade aos administradores pelo cumprimento e fiscalização das normas legais e regulamentares que recaem sobre as entidades administradas com o propósito de garantir que tais regras sejam cumpridas. Assim, na medida em que restar comprovado que tais administradores não asseguraram o cumprimento das disposições previstas na Instrução CVM nº 400/03, eles deverão ser responsabilizados.

13. Verificada a autoria da Incorporadora e de seu administrador José Hirota, passo a analisar o argumento da defesa da Incorporadora de que, à época dos fatos, “*era bastante nebuloso e incerto o enquadramento de venda de empreendimentos imobiliários como valores mobiliários, o que sujeitaria a venda pública do empreendimento a registro na CVM*”.

14. Trata-se, como se sabe, de argumento recorrentemente utilizado por defendentes em processos semelhantes. Mas, como se verá em detalhe adiante, à época em que realizados os atos de distribuição pública objeto deste processo (ou ao menos parte dos atos) este Colegiado já havia se manifestado a respeito das ofertas de CICs hoteleiros, e portanto os participantes do segmento imobiliário - incluindo os acusados - já tinham à sua disposição informações suficientes sobre a necessidade de registro da oferta ou de sua dispensa.

---

<sup>9</sup> Em sua defesa, José Hirota se apresenta como administrador da Incorporadora desde a sua fundação, em 21.12.2012. (Doc. SEI 0675902).

<sup>10</sup> PAS CVM SEI 1957.010212/2017-81.

<sup>11</sup> Destaco a seguinte passagem do voto: “*Trata-se, por certo, de hipótese de criação de centro de imputação de responsabilidade, já reconhecida pelo Colegiado em outras oportunidades como parte de estratégia regulatória adotada pela CVM em determinadas situações com o objetivo de evitar a diluição da responsabilidade no âmbito da pessoa jurídica e estimular a adoção de conduta diligente pelos administradores designados para ocupar certas funções, atribuindo-se a estes últimos a responsabilidade pelo cumprimento e fiscalização das normas legais e regulamentares*”.



## 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)

15. A defesa da Incorporadora sustentou que somente após a publicação do extrato de Ata de Reunião do Colegiado nº 14, de 12.04.2016, que deu publicidade à Decisão do Processo Administrativo SEI 19957.004122/2015-99, restou plenamente estabelecido que os CICs ofertados publicamente deveriam se submeter às regras estipuladas pela CVM sobre oferta pública de valores mobiliários<sup>12</sup>.

16. Também nessa linha, a defesa sustentou que a Incorporadora não poderia ser punida pelas unidades comercializadas após a publicação do Alerta ao Mercado, uma vez que a nova regra ainda estava em processo de assimilação, quando do início da oferta das unidades autônomas, em 10.04.2014. A defesa sustentou, ademais, que a Deliberação CVM nº 734, de 15.03.2015, “*não estabeleceu de forma clara se o pedido de dispensa de registro de oferta era aplicável a ofertas que teriam se iniciado anteriormente à sua edição*” e que “*a Incorporadora, de boa fé, entendia que o disposto na referida deliberação não abarcava as ofertas já iniciadas antes da deliberação*”<sup>13</sup>.

17. Por fim, a Incorporadora alega que, tão logo tomou conhecimento da Decisão do Processo Administrativo SEI 19957.004122/2015-99, submeteu à CVM o pedido de dispensa de registro e suspendeu as ofertas de CICs então em andamento<sup>14</sup>.

18. A defesa de José Hirota seguiu a mesma linha argumentativa da Incorporadora, alegando que até a Decisão do Processo Administrativo SEI 19957.004122/2015-99, o ambiente regulatório era “nebuloso” e “*não havia certeza quanto à aplicabilidade da interpretação de que as Unidades Autônomas caracterizariam valor mobiliário*”.

---

<sup>12</sup> Essa Decisão do Colegiado estabeleceu precedente no sentido de que os CICs ofertados irregularmente, anteriormente à sua publicação, não seriam alcançados pelo Direito de Retratação, nos seguintes termos: “*O Colegiado, por unanimidade, decidiu deferir o recurso interposto pelos Recorrentes, prevalecendo, por maioria, a manifestação de voto do Presidente Leonardo Pereira e a conclusão final de que as alterações promovidas na Deliberação 734 prevendo o Direito de Retratação, nos termos propostos pelo Presidente na minuta de Deliberação alteradora anexa a seu voto, alcançarão apenas os CICs distribuídos a partir da publicação da presente decisão.*” (Decisão do Colegiado no Processo Administrativo SEI 19957.004122/2015-99).

<sup>13</sup> Doc. SEI 0675900.

<sup>14</sup> De acordo com a defesa da Incorporadora e de José Hirota, 28 unidades autônomas foram vendidas de forma privada após 14.04.2016.



## 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)

19. Meu entendimento a respeito dos argumentos trazidos pelas defesas é consistente com os termos de meu voto no PAS CVM SEI 19957.010212/2017-81 especialmente em vista dos marcos temporais segundo os quais é possível aferir o grau de assimilação, pelos agentes que atuam no mercado “condo-hoteleiro”, do posicionamento da CVM acerca da natureza dessa categoria de ofertas e, a partir disso, determinar sua sujeição às normas e às penalidades relativas ao registro e dispensa de registro de ofertas públicas.

20. Esses marcos temporais foram estabelecidos pelo Colegiado<sup>15</sup> e são dois: (i) o Alerta ao Mercado divulgado pela CVM em 12.12.2013, ocasião em que esta autarquia manifestou-se institucionalmente a respeito da caracterização dos empreendimentos “condo-hoteleiros” como contratos de investimento coletivo; e (ii) a Deliberação CVM nº 734, que definiu o procedimento e os requisitos para obtenção da dispensa de registro dessa modalidade de oferta.

21. Definidos esses eventos, o Colegiado consolidou o entendimento segundo o qual: (i) não há como se cogitar da responsabilização dos agentes por atos de distribuição pública de CICs de condo-hotéis sem a obtenção de registro prévio ou de dispensa de registro praticados até a publicação do Alerta ao Mercado<sup>16</sup>; (ii) é incontroversa a responsabilidade dos ofertantes se tal conduta for praticada após a edição da Deliberação CVM nº 734<sup>17</sup>; e (iii) entre esses dois marcos temporais, há um

---

<sup>15</sup> Conforme o Processo Administrativo SEI nº 19957.004122/2015-99, apreciado em 12.04.2016, o PAS CVM SEI nº 19957.008081/2016-91, apreciado nas sessões de julgamento realizadas em 10.04.2018 e 07.08.2018 e o PAS CVM SEI nº 19957.008371/2016-34, apreciado em 20.12.2019.

<sup>16</sup> Entendeu-se que, antes dessa data, sobretudo em vista das características específicas do segmento imobiliário (que tradicionalmente mantinha-se alheio ao mercado de valores mobiliários) e do histórico da atuação da CVM no mercado “condo-hoteleiro” (até o final de 2013, não se identifica qualquer atuação consistente da CVM na fiscalização, punição ou alerta ao mercado em relação a tais ofertas), não era possível assumir que os agentes tivessem assimilado a nova sistemática decorrente da inclusão do contrato de investimento coletivo no rol de valores mobiliários. Assim, em prol dos valores de segurança jurídica, confiança e boa fé, o Colegiado, com razão, decidiu que a inobservância por esses agentes das normas de registro e dispensa de registro incidentes sobre tais ofertas não deve ser passível de penalização.

<sup>17</sup> Isso porque a referida Deliberação estabeleceu de forma clara e objetiva as regras sobre dispensa de registro que incidem sobre as ofertas de CICs hoteleiros, não deixando margem para dúvidas acerca da interpretação da CVM sobre o tema.



## 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)

período de incerteza, em que a conduta dos agentes deverá ser analisada à luz das circunstâncias específicas do caso concreto<sup>18</sup>.

22. Tendo isso em vista e tomando como base as informações disponibilizadas pela Incorporadora e reproduzidas no parágrafo 32 do Termo de Acusação, é possível constatar que os esforços de venda dos CICs relativos ao Empreendimento se iniciaram em 10.04.2014 e perduraram após a edição da Deliberação CVM nº 734, período no qual foram alienadas 106 unidades autônomas, das quais 55 após a Deliberação CVM nº 734<sup>19</sup>.

23. Adicionalmente, constato que a Acusação não identificou esforços públicos de venda no que tange a 28 (vinte oito) unidades autônomas alienadas posteriormente à solicitação de dispensa de registro e anteriormente ao seu deferimento pela CVM<sup>20</sup>, razão pela qual entendo não caber a responsabilização dos acusados pela oferta de tais unidades. Indefiro, assim, o pedido de produção de provas formulado pela defesa da Incorporadora, por não ser necessária a produção de prova para subsidiar defesa, uma vez que não subsiste qualquer acusação quanto às 28 unidades<sup>21</sup>.

24. Noto que no presente caso, não há nos autos qualquer comprovação de que tenha havido interação entre a SRE e a Incorporadora anteriormente ao pedido de dispensa de registro, como também não se trata de empresa que possa ser considerada

---

<sup>18</sup> O Colegiado adotou o entendimento de que não é possível exigir dos agentes que atuam no mercado “condo-hoteleiro”, mesmo após a divulgação do Alerta ao Mercado, a assimilação automática da interpretação da CVM a respeito da natureza dos CICs hoteleiros e, por conseguinte, submetê-los de forma imediata ao regime legal que incide sobre essas ofertas. Afinal, tratava-se de setor que, até aquele momento, havia permanecido alheio à regulação do mercado de valores mobiliários, fator que se agravou com a ausência de atuação consistente por parte da CVM até a publicação do Alerta ao Mercado.

<sup>19</sup> A relação disponibilizada pela Incorporadora apresenta inconsistências em relação ao número total e ao período em que as unidades autônomas foram alienadas. Não obstante, no item 32 do Termo de Acusação é imputada aos acusados a alienação de 55 unidades autônomas posteriormente à Deliberação nº 734, sem que a defesa tenha contestado o referido número.

<sup>20</sup> A defesa da Incorporadora e de José Hirota alegaram que essas vendas foram realizadas para pessoas que possuíam vínculo anterior com a Incorporadora, tendo sido apresentada uma lista dos compradores, e que nenhuma divulgação ao público foi efetuada no que tange à venda dessas unidades.

<sup>21</sup> A defesa protestou “*pela juntada de declaração por parte dos compradores indicados acima das Unidades Autônomas do Empreendimento para fins de comprovação de vínculo dos compradores com a Incorporadora (...)*” (doc. SEI 0675900).



## 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)

como de grande porte, de atuação expressiva no mercado condohoteleiro<sup>22</sup>, particularidades presentes nos casos em que foi imposta penalidade por atos de distribuição realizados no período entre o Alerta ao Mercado e a Deliberação CVM nº 734, nos termos dos precedentes desse Colegiado<sup>23</sup>.

25. Conforme manifestação de voto que apresentei no julgamento do PAS CVM SEI 19957.003593/2018-22, ainda que 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, noto que a existência do ofício enviado pela SRE aos acusados, no âmbito do PAS CVM SEI 19957.008081/2016-91, foi determinante para fixar o momento depois do qual já seria possível presumir, inclusive para fins de responsabilização no âmbito de processo administrativo sancionador, que conheciam a regulamentação e o entendimento da autarquia sobre o tema<sup>24</sup>.

26. No presente caso, contudo, não há registro de que, antes do pedido de dispensa apresentado pela Incorporadora, a SRE tenha oficiado os Acusados, informando-os sobre a possibilidade de a oferta dos CICs em questão estar sujeita às regras da CVM.

27. Dessa forma, considerando o entendimento do Colegiado a respeito da necessidade de se sopesar as particularidades do caso concreto para aferir o grau de assimilação, pelos regulados, no período entre o Alerta ao Mercado e a edição da Deliberação CVM nº 734, conforme diversos precedentes desse Colegiado<sup>25</sup>, da interpretação da CVM em relação a essa modalidade de oferta e, por conseguinte, das

---

<sup>22</sup> Trata-se de grupo econômico com atuação regional, restrita ao estado de São Paulo, assim como do único empreendimento condohoteleiro do grupo econômico a qual pertence a Incorporadora.

<sup>23</sup> PAS CVM SEI 19957.008081/2016-91, apreciado nas sessões de julgamento realizadas em 10.04.2018 e 07.08.2018 e o PAS CVM SEI 19957.008371/2016-34, apreciado em 20.12.2019.

<sup>24</sup> Naquele caso, o Colegiado também levou em conta que o grupo econômico que a Incorporadora integrava 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”.

<sup>25</sup> PAS CVM SEI 19957.008081/2016-91, apreciado nas sessões de julgamento realizadas em 10.04.2018 e 07.08.2018 e o PAS CVM SEI 19957.008371/2016-34, apreciado em 20.12.2019; assim como o PAS CVM SEI 19957.010212/2017-81 e o PAS CVM SEI 19957.011093/2017-83, esses dois últimos de minha relatoria, decididos de forma unânime pelo Colegiado.





## 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)

normas que incidem sobre elas, entendo que os atos de distribuição realizados nesse período tampouco podem ensejar qualquer sanção.

28. Diante disso, a meu ver, de acordo com o entendimento adotado pelo Colegiado<sup>26</sup> e em consonância com o PAS CVM SEI 19957.010212/2017-81 e o PAS CVM SEI 19957.011093/2017-83<sup>27</sup>, de minha relatoria, decididos de forma unânime pelo Colegiado, a Incorporadora e José Hirota não devem ser responsabilizados pelos esforços de venda dos CICs ocorridos até a Deliberação CVM nº 734.

29. Noto, porém, que a Incorporadora alegou em sua defesa que “*havia dúvida razoável*” no que tange à aplicabilidade da Deliberação CVM nº 734, em relação a vendas iniciadas antes da edição do referido normativo. Esse aspecto é relevante porque demonstra que a Incorporadora tinha pleno conhecimento da Deliberação CVM nº 734 e, conseqüentemente, sobre a necessidade de registro de oferta pública ou da solicitação de sua dispensa.

30. Por essa razão, e considerando que a tese defendida pela Incorporadora não tem acolhida nesta Autarquia, concluo que a atuação irregular da Incorporadora e de José Hirota resulta dos atos de distribuição por eles empreendidos a partir da Deliberação CVM nº 734, data após a qual foram alienadas, no total, 55 (cinquenta e cinco) unidades do Empreendimento.

31. Feitas essas considerações, passo à dosimetria das penas.

#### **IV. Dosimetria**

32. Consoante os precedentes sobre o tema, a fixação das penas será feita em face da oferta realizada e será modulada de acordo com as circunstâncias agravantes e atenuantes do caso concreto<sup>28</sup>.

---

<sup>26</sup> Especialmente quanto ao reconhecimento das dificuldades inerentes à assimilação da interpretação da CVM sobre o assunto por agentes que, tradicionalmente, não participavam do mercado de capitais.

<sup>27</sup> Apreciados em 28.12.2018.

<sup>28</sup> Conforme a manifestação de voto apresentada pelo Diretor Henrique Machado, e acompanhada pela maioria do Colegiado, no âmbito do PAS CVM SEI 19957.008081/2016-91 e o PAS CVM SEI 19957.010391/2017-56.



## 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)

33. Nesses precedentes, consignou-se que as penalidades a serem cominadas aos envolvidos em ofertas irregulares de CICs 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 tem sido adotado nos diversos processos julgados pelo Colegiado desde então.

34. Em manifestação de voto apresentada pelo Diretor Henrique Machado e acompanhada pela maioria do Colegiado, no âmbito do PAS CVM SEI 19957.008081/2016-91 (“Caso Setin”), foi fixada a pena base de 240.000,00 (duzentos e quarenta mil reais) para as ofertas realizadas.

35. Porém, entendo que no Caso Setin, levou-se em consideração para a fixação da pena base, que os acusados integravam “*grupo econômico de grande porte*”, circunstância que não se aplica à Incorporadora<sup>29</sup>. Naquele caso, o Colegiado levou em conta que o Grupo Setin era “*um grande ‘player’ do mercado imobiliário*”<sup>30</sup>.

36. Desta forma, no presente caso, consoante os princípios da proporcionalidade e da razoabilidade, tendo em vista a gravidade em abstrato das condutas e, também, que a oferta irregular prosseguiu por 13 meses após à edição da Deliberação CVM nº 734, tendo sido alienadas 55 unidades autônomas desde a edição da referida norma até 14.04.2016, voto pela fixação da pena-base no valor de 192.000,00 (cento e noventa e dois mil reais).

37. Em relação a José Hirota, voto pela aplicação de pena-base no valor de R\$ 96.000,00 (noventa e seis mil reais), equivalente à metade da penalidade pecuniária acima referida<sup>31</sup>.

38. Em linha com outro precedente<sup>32</sup>, considerarei como circunstância atenuante os bons antecedentes da Incorporadora e de José Hirota, de modo a diminuir as respectivas penalidades em 15%, perfazendo o montante de R\$ 163.200,00 (cento e sessenta e três mil e duzentos reais) para a Incorporadora e de R\$ 81.600,00 (oitenta e um mil e seiscentos reais) para José Hirota.

<sup>29</sup> No mesmo sentido, a manifestação de voto que apresentei no julgamento do PAS CVM SEI 19957.003593/2018-22.

<sup>30</sup> O Grupo Setin possui empreendimentos em diversos estados da Federação.

<sup>31</sup> Conforme a manifestação de voto apresentada pelo Diretor Henrique Machado, e acompanhada pela maioria do Colegiado, no âmbito do PAS CVM SEI 19957.0003266/2017-90.

<sup>32</sup> PAS CVM SEI 19957.008371/2016-34, apreciado 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  
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)

### V. Conclusão

39. Pelo exposto, com fundamento no art. 11, II, da Lei nº 6.385/76 (com redação anterior à entrada em vigor da Lei nº 13.506/2017), voto:

- i. pela condenação da MH Inn Empreendimentos Imobiliários SPR Ltda. à pena de multa pecuniária no valor de R\$ 163.200,00 (cento e sessenta e três mil e duzentos reais) pela realização de oferta pública de distribuição de CICs, sem a obtenção do registro prevista no art. 19 da Lei nº 6.385/76 e no art. 2º da Instrução CVM nº 400/03 e sem a dispensa prevista no art. 19, §5º, I, da Lei nº 6.385/76 e no art. 4º da Instrução CVM nº 400/03; e
- ii. pela condenação de José Hirota à pena de multa pecuniária no valor de R\$ 81.600,00 (oitenta e um mil e seiscentos 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 Instrução CVM nº 400/03 e sem a dispensa prevista no art. 19, §5º, I, da Lei nº 6.385/76 e no art. 4º da Instrução CVM nº 400/03.

40. Por fim, proponho que o resultando deste 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.

Rio de Janeiro, 09 de junho de 2020.

**Marcelo Barbosa**

Presidente Relator