



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.gov.br/cvm

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 19957.010438/2017-81

Reg. Col. nº 1342/19

Acusado: Save Invest – Inteligência Imobiliária Ltda.
Gustavo Gubert Piccinini

Assunto: Apurar eventual oferta de valores mobiliários sem registro, em infração ao art. 19 da Lei nº 6.385/1976 e ao art. 2º da Instrução CVM nº 400/2003

Relator: Diretor Alexandre Costa Rangel

Voto

I. Introdução

1. Trata-se de Processo¹ instaurado pela SRE para apurar a eventual responsabilidade dos Acusados em razão da emissão e distribuição públicas de valores mobiliários sem registro prévio na CVM, em infração ao art. 19 da Lei nº 6.385/1976² e ao art. 2º da

¹ Os termos iniciados em letra maiúscula utilizados neste voto, que não estiverem aqui definidos, têm o significado que lhes foi atribuído no relatório (“Relatório”).

² “Art. 19. Nenhuma emissão pública de valores mobiliários será distribuída no mercado sem prévio registro na Comissão. § 1º - São atos de distribuição, sujeitos à norma deste artigo, a venda, promessa de venda, oferta à venda ou subscrição, assim como a aceitação de pedido de venda ou subscrição de valores mobiliários, quando os praticarem a companhia emissora, seus fundadores ou as pessoas a ela equiparadas. § 2º - Equiparam-se à companhia emissora para os fins deste artigo: I - o seu acionista controlador e as pessoas por ela controladas; II - o coobrigado nos títulos; III - as instituições financeiras e demais sociedades a que se refere o Art. 15, inciso I; IV - quem quer que tenha subscrito valores da emissão, ou os tenha adquirido à companhia emissora, com o fim de os colocar no mercado. § 3º - Caracterizam a emissão pública: I - a utilização de listas ou boletins de venda ou subscrição, folhetos, prospectos ou anúncios destinados ao público; II - a procura de subscritores ou adquirentes para os títulos por meio de empregados, agentes ou corretores; III - a negociação feita em loja, escritório ou estabelecimento aberto ao público, ou com a utilização dos serviços públicos de comunicação. § 4º - A emissão pública só poderá ser colocada no mercado através do sistema previsto no Art. 15, podendo a Comissão exigir a participação de instituição financeira. § 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



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.gov.br/cvm

Instrução CVM nº 400/2003³.

2. Segundo a Área Técnica, os documentos e informações coletados, no âmbito do Processos Originários⁴ e do Processo, seriam suficientes para comprovar que os Acusados efetivamente emitiram e distribuíram valores mobiliários ao público em geral de forma irregular, sem registro prévio na CVM.

3. A Área Técnica entendeu que determinados investimentos relacionados aos Empreendimentos Imobiliários, ofertados pela Save Invest⁵, compreendiam ofertas públicas irregulares de CICs, que buscavam a captação de recursos perante público indeterminado, por meio de propagandas divulgadas, sobretudo, na internet.

4. Dessa forma, a SRE lavrou a Acusação⁶, propondo a responsabilização dos Acusados por realizarem oferta pública, sem registro prévio na CVM, em infração aos mencionados dispositivos legais.

II. Mérito

5. Entendo que assiste razão à Área Técnica com relação às imputações formuladas, de infração ao art. 19 da Lei nº 6.385/1976 e ao art. 2º da Instrução CVM nº 400/2003,

que este poderá ser dispensado, tendo em vista o interesse do público investidor; II - fixar o procedimento do registro e especificar as informações que devam instruir o seu pedido, inclusive sobre: a) a companhia emissora, os empreendimentos ou atividades que explora ou pretende explorar, sua situação econômica e financeira, administração e principais acionistas; b) as características da emissão e a aplicação a ser dada aos recursos dela provenientes; c) o vendedor dos valores mobiliários, se for o caso; d) os participantes na distribuição, sua remuneração e seu relacionamento com a companhia emissora ou com o vendedor. § 6º - A Comissão poderá subordinar o registro a capital mínimo da companhia emissora e a valor mínimo da emissão, bem como a que sejam divulgadas as informações que julgar necessárias para proteger os interesses do público investidor. § 7º - O pedido de registro será acompanhado dos prospectos e outros documentos quaisquer a serem publicados ou distribuídos, para oferta, anúncio ou promoção do lançamento.”

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.”

⁴ Conforme detalhado no Relatório, (i) o Processo Originário SP foi instaurado em razão de reclamação formulada por investidor contra a Save Invest em 04.04.2014 (Doc. SEI 0386232, fl. 3); e (ii) diante da suspeita de oferta pública, o Processo Originário SP foi encaminhado para a SRE com a finalidade de examinar a existência de supostas ofertas de CIC sem o registro necessário, no âmbito de empreendimentos estruturados e ofertados pela Save Invest.

⁵ Conforme indicado na Acusação, tais empreendimentos são Residencial New Life, Residencial Pirahy, Residencial Novo Umuharama e Residencial São Leopoldo.

⁶ Doc. SEI 0386241.



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.gov.br/cvm

tendo sido comprovadas nos autos, a meu ver, a autoria e materialidade quanto à configuração da oferta pública irregular de CIC perpetrada pelos Acusados.

6. Como será explicado em maiores detalhes a seguir, o presente Processo ostenta características objetivas para fins de comprovação de uma oferta pública irregular de valores mobiliários. A Área Técnica reuniu farto conjunto probatório, composto por diversos documentos que confirmam o acerto da Acusação⁷.

7. Começo a análise de mérito deste voto com esclarecimentos iniciais, afastando determinados argumentos introdutórios aventados pelos Acusados na Defesa. Em seguida, demonstro a subsunção da conduta dos Acusados a uma oferta pública irregular de valores mobiliários, nos termos da legislação e regulamentação aplicáveis.

Esclarecimentos iniciais

8. De plano, entendo que o pleito dos Acusados de anulação da multa aplicada por meio dos Ofícios nº 461⁸ e 547⁹ não é pertinente, tampouco se insere no escopo do julgamento a ser feito no âmbito deste Processo, que não se presta ao reexame de multas cominatórias anteriormente aplicadas. A Área Técnica oficiou a Save Invest, em 2 (duas) oportunidades¹⁰, solicitando, dentre outros, **(i)** o envio do modelo dos contratos utilizados para a oferta, identificada no site da sociedade, de “*grupos para compra dos melhores lançamentos imobiliários*”; e **(ii)** a prestação de informações sobre a sociedade e determinadas pessoas naturais, incluindo CPF, CNPJ, domicílio, profissão ou atividade exercida.

⁷ A alegação dos Acusados de que o Banco Central do Brasil teria reconhecido, por meio do Ofício nº 003065/2015-BCB/DECON/Diadi/Coadi-04, de 08.09.2015, que não teriam sido verificados os “*elementos mínimos, como habitualidade mínima, caráter público da oferta, exploração do dinheiro como mercadoria sem a devida autorização do BCB, para afirmar se a Save Invest Ltda. pratica atividade privativa de instituição financeira*” (Doc. SEI 1326411), não afasta a responsabilidade dos Acusados *in casu*. No âmbito deste Processo e da competência desta Autarquia, a Área Técnica juntou elementos de prova aptos a comprovar a realização de oferta pública de CIC. Ademais, a Acusação aqui tratada não se confunde com a prática de atividade privativa de instituição financeira.

⁸ Doc. SEI 0386232 (fls. 58-60).

⁹ Doc. SEI 0386232 (fls. 64 e 65).

¹⁰ Ofício nº 265/2015/CVM/SRE (Doc. SEI 0386232, fls. 17 e 18) e Ofício nº 439/2015/CVM/SRE (Doc. SEI 0386232, fls. 38 e 39).



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.gov.br/cvm

9. Em resposta encaminhada à CVM¹¹, a Save Invest **(i)** forneceu a sua qualificação; **(ii)** informou a nacionalidade, estado civil, profissão e números de identidade e CPF de seu sócio C.M., mas não o seu domicílio; **(iii)** discorreu sobre algumas características do investimento oferecido no anúncio em questão; e **(iv)** informou que “*não realizou nenhum contrato de empreendimentos imobiliários ofertados no referido anúncio*”¹².

10. Analisando a referida resposta, fica evidente que os Acusados não disponibilizaram todas as informações e documentos requeridos pela SRE. Conforme alegado pela Área Técnica, a Save Invest deixou de comunicar o domicílio do sócio C.M. (conforme expressamente requerido nos ofícios). Também não enviou e nem mesmo prestou esclarecimentos sobre o modelo dos contratos utilizados para a formalização dos grupos de compra anunciados, limitando-se a alegar que “*não foi realizado nenhum contrato*”. A SRE pretendia, por meio dos ofícios, de forma embasada, ter acesso a características do investimento em questão para analisar se se tratava de um CIC, para os fins da legislação aplicável. O fato de a Save Invest ter ou não efetivamente celebrado contratos no âmbito de tal modalidade de investimentos não tinha sido objeto de indagação nesta fase.

11. A postura da Save Invest de não envio das informações solicitadas ganha ainda mais força quando se constata que a própria acusada admitiu, posteriormente, que, quando do envio da resposta aos ofícios¹³, havia, sim, realizado um “*Grupo de Compras*”, mas que não teria localizado qualquer documento a esse respeito¹⁴ - em sentido oposto ao informado em sua primeira resposta.

12. Além disso, a declaração de inatividade anexada pela Save Invest aos autos não afasta qualquer tipo de responsabilidade dos Acusados no âmbito do presente Processo.

¹¹ Doc. SEI 0386232 (fls. 40-42).

¹² Doc. SEI 0386232 (fls. 40-42).

¹³ A manifestação enviada pela Save Invest à CVM foi datada de 01.07.2015 (Doc. SEI 0386232, fls. 40-42), ou seja, posteriormente à oferta do grupo de compras em questão, o que teria ocorrido em novembro de 2010 (Doc. SEI 0386232, fl. 211).

¹⁴ “*Por fim, esclarece-se que somente 1 (um) “Grupo de Compras” chegou a ser formado em novembro de 2010, a aquisição de cerca de 10 unidades habitacionais com desconto ocorreu, porém a empresa imobiliária Save Invest não localizou qualquer documento relativo à referida compra.*” (Doc. SEI 0386232, fl. 211).



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.gov.br/cvm

O fato de a contadora ter declarado que a Save Invest estava inativa desde 2013 não significa que havia qualquer impossibilidade, impedimento, limitação ou restrição para a prática de atos, exercício de direitos ou assunção de obrigações, antes ou depois de tal data. Essa declaração tampouco afasta a responsabilidade da Save Invest com relação a quaisquer atos por ela praticados. Com efeito, conforme preceitua o art. 51 do Código Civil¹⁵, a extinção da personalidade jurídica somente se opera após a respectiva liquidação e cancelamento da sua inscrição junto aos registros públicos.

13. De outro lado, o alegado encerramento e paralisação das atividades da Save Invest em 12.12.2013¹⁶ não se sustenta quando confrontado com as provas juntadas aos autos pela Área Técnica. Exemplificativamente, restou comprovado que **(i)** a oferta pública em questão estava sendo amplamente divulgada ao mercado na internet, quando do envio, em 22.04.2015¹⁷, do primeiro ofício¹⁸; e **(ii)** a Save Invest participou da constituição da Save Caspe Incorporação e Participação Ltda., em 2014¹⁹.

14. Também carece de amparo jurídico a alegação dos Acusados de que as atividades previstas no objeto social da Save Invest - atinentes ao setor imobiliário - poderiam servir como elemento de prova de que não houve uma oferta pública. O objeto social possui diversas finalidades, inclusive e principalmente a de traduzir o propósito que guiou a constituição da sociedade e a de delimitar as atividades centrais (mas não todos os atos,

¹⁵ “Art. 51. Nos casos de dissolução da pessoa jurídica ou cassada a autorização para seu funcionamento, ela subsistirá para os fins de liquidação, até que esta se conclua. § 1º Far-se-á, no registro onde a pessoa jurídica estiver inscrita, a averbação de sua dissolução. § 2º As disposições para a liquidação das sociedades aplicam-se, no que couber, às demais pessoas jurídicas de direito privado. § 3º Encerrada a liquidação, promover-se-á o cancelamento da inscrição da pessoa jurídica.”

¹⁶ Doc. SEI 1326411.

¹⁷ Doc. SEI 0386232 (fls. 17-20).

¹⁸ Também afasto a alegação dos Acusados de que se poderia cogitar a aplicação dos marcos temporais estabelecidos pelo Colegiado da CVM consistentes **(i)** no Alerta ao Mercado divulgado em 12.12.2013, ocasião em que houve a manifestação a respeito da caracterização dos empreendimentos condohoteleiros como contratos de investimento coletivo; e **(ii)** na Deliberação CVM nº 734/2015, que definiu o procedimento e os requisitos para obtenção da dispensa de registro dessa modalidade de oferta. Sem adentrar no farto conjunto probatório juntado aos autos, entendo, em linha com o entendimento do ex-diretor Gustavo Gonzalez, na manifestação de voto referente ao PAS nº 19957.006343/2017-63, julgado em 07.05.2019, de relatoria do ex-Diretor Carlos Rebello, que tais marcos são aplicáveis exclusivamente aos casos de condohotéis, não havendo embasamento legal ou regulatório para abarcar todo e qualquer CIC que possua algum tipo de componente imobiliário, como o do presente Processo.

¹⁹ Doc. SEI 0386232 (fls. 154-162).



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.gov.br/cvm

exaustivamente) que serão desempenhadas no exercício da empresa. Dessa forma, a mera previsão de que o objeto social da Save Invest se referia à exploração imobiliária não tem o condão de impedir a prática de quaisquer atos irregulares pela sociedade em questão. A descrição do objeto social, nesse sentido, de forma alguma autoriza a conclusão de que a sociedade não poderia ter praticado qualquer ato que não estivesse integralmente abrangido no seu escopo originalmente concebido, incluindo aqueles relacionados a uma oferta pública irregular destinada ao financiamento de empreendimentos do setor imobiliário. Ademais, eventual atuação que extrapolasse o objeto social poderia dar ensejo a outras irregularidades, com outras repercussões, inclusive em outras esferas.

15. Do mesmo modo, o fato de os antigos sócios da Save Invest não compartilharem o mesmo ambiente de trabalho, ou até mesmo residirem em municípios diferentes, não exime os Acusados de qualquer responsabilidade. O Processo descreveu e comprovou atos praticados pelos Acusados, sendo indiferente para o deslinde da questão aqui tratada a localidade de trabalho ou residência dos antigos sócios da Save Invest.

16. Ademais, em nada contribuem para o presente Processo as decisões judiciais juntadas aos autos pelos Acusados, uma vez que tinham como objeto pleitos de indenização formulados por determinados investidores em razão de supostos danos causados pela Save Invest, na esfera cível. A competência desta Autarquia, em sentido diverso, trata de outros temas e compõe outro regime legal, contemplando, para o que importa neste Processo, o acompanhamento da observância da legislação e regulamentação aplicáveis no contexto da oferta pública de valores mobiliários. Questões restritas a pleitos indenizatórios, ou relações privadas que não integrem a esfera de competência da CVM, não devem (e não podem) ser apreciadas pela Autarquia, prevalecendo a independência entre as instâncias judiciais e administrativas.

17. Além disso, o fato de determinada decisão judicial ter reconhecido que foram ou não preenchidos os elementos caracterizadores da responsabilidade civil da Save Invest, em determinado caso concreto, não é determinante para aferição de uma oferta pública irregular de valores mobiliários por parte da CVM.

18. Por fim, não prospera a alegação genérica dos Acusados de prescrição da



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.gov.br/cvm

pretensão punitiva da CVM²⁰. Nos termos do art. 1º da Lei nº 9.873/1999, aplica-se à Administração Pública Federal o prazo prescricional de 5 (cinco) anos para exercício de sua ação punitiva, contados da data da prática do ato ou, no caso de infração permanente ou continuada, do dia em que tiver cessado.

19. No caso em comento, a oferta pública irregular de valores mobiliários pelos Acusados se deu, pelo menos, até 22.04.2015 - data do envio do primeiro ofício pela SRE²¹⁻²². Considerando que, nos termos do art. 2º da mesma lei, a citação é causa expressa de interrupção da prescrição, a contagem do prazo fatal, iniciado na supramencionada data, interrompeu-se em 09.05.2018, de sorte que a pretensão punitiva da CVM não foi fulminada pelo decurso do tempo²³.

Enquadramento ao conceito de oferta pública de contratos de investimentos coletivos

20. Avanço para a segunda parte da análise de mérito deste caso, que analisa o enquadramento das atividades dos Acusados - devidamente comprovadas pela Acusação nos autos - a uma oferta pública irregular de valores mobiliários.

21. A forma escolhida pelos Acusados para ofertar ao público as modalidades de

²⁰ Sobre o tema, confira-se o seguinte trecho da decisão proferida no PAS CVM nº 17/2013, Relatora Diretora Flávia Perlingeiro, julgado em 25.06.2019: “*A esse respeito, cabe pontuar que estamos diante de acusação quanto à prática de infração permanente. No caso, uma única infração por administração irregular de carteira que teria se prolongado durante todo o período em que [L. AAI e L. V.] supostamente geriram recursos da investidora M.C.G.M.. Veja-se que, consoante disposição expressa contida na parte final do caput do art. 1º da Lei nº 9.873/99, “o dia em que tiver cessado” a infração constitui o termo inicial para contagem do prazo prescricional quinquenal ali previsto. Nesse sentido, considerando que [L. AAI e L. V.] realizaram operações com recursos da Sra. M.C.G.M. no período transcorrido entre 26.12.2006 e 04.12.2008 (fls. 4.699), tem-se essa última data como o início para contagem do prazo prescricional e, conseqüentemente, 04.12.2013 como seu término, posterior à data de instauração do IA nº 17/2013.*”

²¹ Doc. SEI 0386232 (fls. 17-20).

²² Note-se que em tal data os Acusados já estavam, inclusive, cientes de que, na perspectiva da Área Técnica, suas práticas se amoldavam a uma oferta pública irregular de valores mobiliários, conforme se verifica nos Ofícios nº 265/2015/CVM/SRE (Doc. SEI 0386232, fls.17 e 18), nº 439/2015/CVM/SRE (Doc. SEI 0386232, fl.38), nº 18/2017/CVM/SRE/GER-3 (Doc. SEI 0386232, fls.188-190) e nº 79/2017/CVM/SRE/GER-3 (Doc. SEI 0386232, fls. 204-206).

²³ Também não há que se falar prescrição intercorrente no presente caso, conforme prevista no § 1º do mencionado art. 1º da Lei nº 9.873/1999, tendo em vista que, após a citação dos Acusados, o Processo não permaneceu paralisado por mais de 3 (três) anos. Exemplificativamente, confira-se a decisão proferida pelo Colegiado em 12.03.2019, que rejeitou a proposta de termo de compromisso conjunta apresentada pelos Acusados (Docs. SEI 0562383 e 0730366).



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.gov.br/cvm

investimentos referentes aos Empreendimentos Imobiliários²⁴ e a estrutura utilizada para a sua implementação²⁵ (“Modalidades de Investimento”) são claras e, a meu ver, representam violação ao art. 19 da Lei nº 6.385/1976 e ao art. 2º da Instrução CVM nº 400/2003, posto que ausente o exigido registro prévio na CVM.

22. As Modalidades de Investimento, segundo os Acusados, englobariam determinados empreendimentos, que, por sua vez, seriam estruturados por meio de SCPs e SPEs. O investidor deveria celebrar um acordo de investimento com a Save Invest, por meio do qual se comprometia a aderir a uma SCP, na qualidade de sócio participante. Pactuava-se que o valor aportado pelo investidor seria futuramente utilizado pela Save Invest para ajudar a custear a incorporação e construção do empreendimento, desenvolvido por uma SPE constituída para essa finalidade²⁶. Assim, o cliente teria direito a uma participação no “*Valor Geral de Vendas*”, quando da conclusão do empreendimento, por meio da divisão dos resultados recebidos pela Save Invest na SPE, conforme as regras pactuadas no âmbito da SCP²⁷.

23. Ademais, os Acusados reconheceram que as Modalidades de Investimento foram amplamente anunciadas ao público, sobretudo na internet²⁸, bem como atestaram que os

²⁴ Conforme detalhado no Relatório, os Empreendimentos Imobiliários desenvolvidos pela Save Invest utilizaram diferentes Modalidades de Investimento, quais sejam: “Cotas de Incorporação”, “Sócio Investidor – Minha Casa Minha Vida” e “Grupos de investimento por Cotas”.

²⁵ Tal estrutura, denominada no Relatório como “Estrutura SCP”, foi utilizada para a implementação de todos os Empreendimentos Imobiliários.

²⁶ Cada SPE teria como sócios, via de regra, a Save Invest e algum parceiro, que poderia ser uma construtora, incorporadora etc.

²⁷ Conforme informado pelos Acusados: “*Com a aquisição daquela Cota, o Sócio Participante adquiria a participação em determinado percentual do Valor Geral de Vendas (VGV) do empreendimento. Então, é absolutamente mais vantajoso para o Sócio Participante esta modalidade, porque ele não adquire um imóvel (e todos os riscos que envolvem a aquisição de um imóvel); Ele se torna sócio de um empreendimento e quando este empreendimento estiver finalizado, ele terá um percentual do VGV. Portanto, ele não tem qualquer ônus com a obra, chamadas extras, incomodações fiscais, trabalhistas, etc... Ele não administra a obra nem com ela se envolve. Somente precisa aguardar que ela esteja totalmente terminada e vendida, para receber seu percentual do seu Sócio Ostensivo. Inclusive, há uma proteção mercadológica fundamental: não interessa quanto foi gasto para se construir. Se o custo da obra for maior que o VGV, para o Sócio Participante isto não interessa: ele continua com o Direito ao seu percentual de VGV garantido pela SCP.*” (Doc. SEI 0562369, fls. 8-9).

²⁸ Exemplificativamente, confira-se a seguinte passagem da Defesa: “*Por fim, mais uma vez insistimos que divulgar no site esta modalidade de investimento “Sócio investidor ‘minha casa minha vida’” é absolutamente diferente de ofertar publicamente um título ou contrato específico.*” (Doc. SEI 0562369, fl. 10)



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.gov.br/cvm

Empreendimentos Imobiliários financiados por tais modalidades foram, de fato, iniciados ou concluídos, seguindo a Estrutura SCP²⁹.

24. Dessa forma, não há dúvidas sobre a ocorrência dos fatos trazidos aos autos pela SRE, os quais foram expressamente reconhecidos pelos Acusados. Assim, o exercício de análise jurídica e regulatória reside, tão somente, na verificação dos elementos necessários, no caso concreto, à caracterização da oferta pública em questão como uma oferta pública irregular de valores mobiliários³⁰.

25. Os Acusados afirmam na Defesa que os anúncios realizados na internet somente poderiam caracterizar uma oferta pública se mencionassem, de forma específica e nominal, determinado Empreendimento Imobiliário. Uma vez que apenas as Modalidades de Investimento teriam sido divulgadas ao público, não haveria que se falar em oferta pública³¹.

26. Não assiste razão aos Acusados. Em linha com a jurisprudência consolidada desta Autarquia³², a caracterização de oferta pública de CICs depende do preenchimento

²⁹ Doc. SEI 0562369 (fls. 11-12).

³⁰ Por tal motivo, entendo ser improcedente a alegação dos Acusados de que SRE não teria se desincumbido do ônus probatório dos fatos narrados na Acusação: *“Já foi dito acima, mas é importante repetir que há que se diferenciar anúncios publicitários permitidos pela legislação, que não se enquadram em valores mobiliários (e, portanto, não necessitam de regulamentação pela CVM) e característica comum a todas as imobiliárias existentes no País (caso contrário nenhuma imobiliária poderia ter sítio eletrônico) de ofertas públicas de determinado título ou contrato”*. (Doc. SEI 0562369, fl. 14) Os fatos narrados estão fartamente provados e reconhecidos pelos Acusados, os quais, entretanto, divergem do entendimento da Área Técnica sobre se esses caracterizariam uma oferta pública.

³¹ *“Novamente: divulgar no site esta modalidade de investimento “Grupos de investimento por cota” é absolutamente diferente de ofertar publicamente um título ou contrato específico (irregularidade seria ofertar publicamente: “adquira uma cota de R\$ 60.000,00 da SCP XXXXX do empreendimento imobiliário YYYYY localizado no endereço ZZZZ”). Isto a imobiliária SAVE INVEST jamais fez.”* (Doc. SEI 0562369, fl. 11).

³² Para fins de caracterização de um contrato de investimento coletivo, a CVM tem reproduzido, em certa medida e com as adaptações necessárias à realidade brasileira, os exercícios desenvolvidos pela jurisprudência norte-americana, notadamente o *“Howey Test”*. O caso *“Howey”*, instaurado pela *Securities and Exchange Commission* contra W. J. Howey Co., serviu de paradigma para diversos casos similares, criando parâmetros que vêm sendo utilizados para definição de contratos de investimento coletivo como valores mobiliários objeto de uma oferta pública irregular. Tais parâmetros foram fixados de modo a evidenciar a substância econômica do negócio em si, deixando em segundo plano a estrutura formal escolhida para a sua implementação. Nessa linha, alguns exemplos de precedentes junto à CVM: **(i)** PAS CVM RJ2007/11593, Diretor Relator Marcos Pinto, julgado em 15.01.2008; **(ii)** PAS CVM RJ2018/5377, Diretor Relator Gustavo Gonzalez, julgado em 09.06.2020; **(iii)** PAS CVM RJ2017/0038, Diretora Relatora



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.gov.br/cvm

cumulativo de certos requisitos, que, uma vez verificados, fazem surgir a obrigação de registrá-la na CVM.

27. A redação do inciso IX do art. 2º da Lei nº 6.385/1976 apresenta um roteiro adequado, nos seguintes termos: **(i)** deve efetivamente existir um investimento; **(ii)** o investimento precisa estar formalizado em título ou contrato, sendo irrelevante a nomenclatura utilizada, a natureza jurídica proposta para o instrumento ou o conjunto de documentos adotados; **(iii)** o investimento deve ter um caráter coletivo, sendo necessário que os recursos sejam destinados a um empreendimento comum; **(iv)** precisa haver o direito do investidor, decorrente do investimento em si, ao recebimento de alguma forma de remuneração; **(v)** essa remuneração deve ter origem em esforços do empreendedor ou de terceiros que não o investidor; e **(vi)** os títulos ou contratos devem ter sido objeto de uma oferta pública.

28. Entendo que todos os elementos acima indicados foram comprovados pela Acusação no caso concreto.

29. Primeiro: não restam dúvidas acerca da existência de investimento no âmbito das Modalidades de Investimento anunciadas. Conforme detalhado no Relatório, os aportes de recursos pelos investidores, em qualquer das Modalidades de Investimento anunciadas, eram realizados com a expectativa de retorno financeiro, mais especificamente, o recebimento proporcional da parcela que lhes caberia do “*Valor Geral de Vendas*”. Nesse sentido, confira-se o anúncio disponibilizado no site “www.moinhosdevento.com.br”:

“Grupos imobiliários para investimento em imóveis por cotas. Além do benefício de obter condições diferenciadas e preços mais competitivos como no investidor individual, a principal característica é o capital inicial mínimo de R\$5.000,00 sem a necessidade de aportes mensais nem reforços. Caso o investidor queira efetuar outros aportes, poderá investir a partir de

Flávia Perlingeiro, julgado em 04.09.2020; **(iv)** PAS CVM RJ2006/3364, Diretor Relator Eli Loria, julgado em 16.05.2007; **(v)** PAS CVM 19957.006343/2017-63, Diretor Relator Carlos Rebello, julgado em 09.06.2020; **(vi)** PAS CVM 19957.003593/2018-22, Diretor Relator Henrique Machado, julgado em 29.01.2019; **(vii)** PAS CVM 19957.010628/2019-61, Relator Presidente Marcelo Barbosa, julgado em 01.09.2020; **(viii)** PAS CVM RJ2016/8381, Diretora Relatora Flávia Perlingeiro, julgado em 18.02.2020; e **(ix)** PAS CVM 19957.009925/2017-00, de minha relatoria, julgado em 09.03.2021.



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.gov.br/cvm

R\$1.000,00. Neste modelo, não há individualização do empreendimento, ou seja, o cliente investidor passa a integrar um grupo que adquire vários empreendimentos, participando, dessa maneira, somente dos resultados dos investimentos.³³ (destaquei e grifei)

30. Assim, não vislumbro pertinência no argumento de que os Empreendimentos Imobiliários deveriam ter sido nominalmente identificados nos anúncios veiculados para que a infração estivesse configurada. As Modalidades de Investimento divulgadas deixavam claro que os investidores fariam *jus* ao recebimento de percentual do lucro decorrente da negociação dos empreendimentos que fossem realizados naquela modalidade específica. O foco da oferta estava voltado, nessa linha, para o retorno financeiro que poderia ser gerado ao investidor, e não para os empreendimentos que seriam desenvolvidos. Até mesmo porque, conforme será demonstrado em maiores detalhes mais abaixo, esses empreendimentos seriam posteriormente selecionados e desenvolvidos pela Save Invest e suas parceiras, sem qualquer ingerência dos investidores.

31. Segundo: cada investimento era inicialmente formalizado por meio da celebração de um acordo de investimento pelo investidor³⁴. O referido documento contemplava previsões como (i) “O INVESTIDOR dispõe de recursos próprios, os quais deseja investir conforme proposta expressa de investimento em sociedade em conta de participação que será criada e da qual será sócio oculto.”³⁵; (ii) “O objeto deste contrato é a capitalização da empresa SAVE INVEST, através de recursos do INVESTIDOR, a fim de que a primeira, em nome do segundo, invista os recursos na área da construção civil, especificamente em empreendimentos imobiliários, descritos especificadamente no contrato da sociedade em conta de participação.”³⁶; e (iii) “O INVESTIDOR, neste ato, disponibilizará o montante de R\$ 60.000,00 (sessenta mil reais) para a SAVE INVEST, valor este representativo de 1 (uma) cota de investimento, e que se transformará em

³³ Doc. SEI 0386232 (fl. 11).

³⁴ Alguns exemplos de acordos de investimento: Doc. SEI 0386232 (fls. 79-83) e Doc. SEI 0386235 (fls. 163-423).

³⁵ Item II.3 do preâmbulo.

³⁶ Cláusula 1.1.



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.gov.br/cvm

*participação em futura SCP, a ser constituída com outros investidores*³⁷.

32. O acordo de investimento também previa a adesão automática do investidor à SCP relacionada ao(s) empreendimento(s) atrelado(s) à Modalidade de Investimento em questão. Os respectivos instrumentos particulares de constituição das SCPs disciplinavam a relação entre a Save Invest, na qualidade de sócia ostensiva; e os investidores, na qualidade de sócios ocultos, no âmbito de tal(is) empreendimento(s).

33. Terceiro: o negócio consistia em capitalizar a Save Invest por meio da aquisição, por um ou mais investidores, de cotas de uma futura SCP, situação que conferiria aos seus titulares direitos padronizados. No curso da execução do empreendimento, os investidores compartilhavam eventuais vantagens e desvantagens, de forma indistinta e coletiva, aportando recursos próprios para viabilizar um projeto comum³⁸. Conforme provado nos autos, houve, ao menos, 7 (sete) investidores diferentes no empreendimento Residencial Pirahy; 22 (vinte e dois) no empreendimento New Life – 1º fase; 9 (nove) no empreendimento New Life – 2º fase; 29 (vinte e nove) no empreendimento Residencial Umuharama; e 22 (vinte e dois) no empreendimento São Leopoldo³⁹.

34. Quarto: havia promessa de remuneração oferecida como contrapartida ao investimento realizado na Save Invest. Após 24 (vinte e quatro) meses contados da constituição da SPE relacionada a determinado empreendimento, o investidor teria o direito de receber uma participação proporcional à quantidade de cotas adquiridas, decorrente do produto das alienações realizadas do empreendimento - o montante denominado de “*Valor Geral de Vendas*”⁴⁰. Nesse sentido, a Save Invest anunciava

³⁷ Cláusula 2.1.

³⁸ A natureza coletiva do investimento também fica comprovada com os anúncios publicitários divulgados para a captação de novos investidores, exemplificativamente: “*O investidor passa a integrar um grupo que adquire ou incorpora diversos tipos de empreendimentos, participando dos resultados de forma coletiva*”. (Doc. SEI 0386232, fl.171)

³⁹ Doc. SEI 0386235 (fls. 522-525).

⁴⁰ O capital social de cada sociedade e os percentuais atribuídos ao VGV variam entre os acordos de investimento. Contudo, há previsão de remuneração em todos. O acordo de investimento do qual foram extraídas as cláusulas transcritas neste voto foi celebrado com o investidor S.P.K., *in verbis*: “*1.4. O total aportado pelos investidores, mais a cota da SAVE INVEST, que totalizam o capital social da futura SCP de R\$ 1.500.000 (um milhão e quinhentos mil reais), definido na alínea 1.3. importa no direito líquido e certo da futura SCP receber o valor equivalente a 27,3863% do Valor Geral de Vendas (VGV) que será*



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.gov.br/cvm

publicamente que **(i)** “entregamos ao nosso cliente a oportunidade mais rentável”; **(ii)** “Venha construir com a Save Invest e compartilhe os resultados”; **(iii)** “A participação do investidor está vinculada a unidade(s) específica(s) de cada projeto ou percentual da receita líquida do VGV (Valor Geral de Vendas) do empreendimento”.

35. Quinto: o chamado “Valor Geral de Vendas”, cujo percentual seria devido aos investidores, teria origem a partir dos esforços de terceiros, notadamente da Save Invest e suas parceiras, com o desenvolvimento e alienação das unidades dos empreendimentos imobiliários. Não havia qualquer tipo de ingerência dos investidores nesse sentido. Os documentos juntados aos autos são claros nesse sentido. As atribuições da Save Invest previstas nos instrumentos particulares de constituição das SCPs estavam assim definidas: “(vi) Examinar a tabela de despesas com compra de terreno, de lançamento do empreendimento, de marketing, de custo da obra, preço e condições de venda dos imóveis, honorários profissionais, taxas, custas, emolumentos, contribuições, despesas de marketing divulgação (...)”⁴¹.

36. Na mesma toada, as incorporadoras Fará e Comune, no âmbito dos respectivos Empreendimentos Imobiliários, assumiram que “a gestão financeira, comercial e física do empreendimento, bem assim a relação comercial com clientes, fornecedores e investidores se deu exclusivamente pela incorporadora declarante; bem como os direitos e deveres que tais relações possam advir.”⁴² (grifei).

37. A ausência de qualquer influência dos investidores nos Empreendimentos

gerado pelo empreendimento definido na SCP, na qual o INVESTIDOR será representado com os demais sócios investidores pela SAVE INVEST, sócia ostensiva da SCP. (...) 5.1. O INVESTIDOR será remunerado de acordo com o Valor Geral de Vendas do empreendimento, cabendo a SCP o percentual de 27,3863% do VGV do empreendimento, considerando o prazo de 24 meses para o retorno do investimento. No entanto, poderá ocorrer a hipótese de retorno antecipado do investimento, quando, então, será aplicado um redutor no percentual de retorno, em conformidade a tabela do item 1.4.3. 5.2. Ao INVESTIDOR, fica garantido que irá receber o valor investido no empreendimento (na SCP), conforme sua participação definida pela alínea 2.1 do presente acordo. A forma para devolução, na proporção por cota investida, será de 100% (cem por cento), ou seja, R\$ 60.000,00 (sessenta mil) ao final da venda da totalidade das unidades imobiliárias, (sendo estes valores uma fração de sua participação no VGV do empreendimento.), juntamente com o VGV (Valor Geral de Vendas) do empreendimento. Cabe ressaltar que esse valor investido está incluso na participação do investidor na SCP junto a SPE.”

⁴¹ Instrumentos particulares de constituição das SCPs Residencial New Life – 1º fase, Residencial Pirahy e Residencial Umuharama (Doc. SEI 0386235, fls. 65-76; 83-87; 88-95).

⁴² Docs. SEI 0659942 e 0659944.



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.gov.br/cvm

Imobiliários ficou demonstrada nos seguintes trechos: **(i)** “*b) Os SÓCIOS OCULTOS dispõem de recursos próprios, os quais desejam investir, a critério da SÓCIA OSTENSIVA, em empreendimento definido neste instrumento.*”⁴³; e **(ii)** “*1.2. Na qualidade de INVESTIDOR e futuro sócio da SCP, o INVESTIDOR não poderá opinar ou recusar as características do projeto construtivo no qual será investido o recurso disponibilizado através do presente acordo de investimento*”⁴⁴ (grifei).

38. Sexto: a oferta foi realizada pelos Acusados de forma pública, notadamente por meio de anúncios disponibilizados na internet, sem qualquer controle de acesso. Essa constatação está amplamente comprovada nos autos⁴⁵.

39. O fato de determinados investidores integrarem, de alguma forma, a cadeia de relacionamentos dos sócios da Save Invest não altera a presente análise. A existência de investidores com vínculos pré-existentes com integrantes da Save Invest⁴⁶ não contrapõe e nem torna sem efeito o fato de que a oportunidade de investimento foi divulgada no site da Save Invest publicamente, sem qualquer espécie de reserva, controle ou filtro⁴⁷. Dessa forma, mesmo que alguns dos investidores tivessem prévia relação estreita e habitual com a Save Invest, não há que se falar, no presente caso, em não configuração de irregularidade ao amparo da exceção prevista no art. 3º, §1º, da Instrução CVM nº

⁴³ Instrumentos Particulares de Constituição das SCPs Residencial New Life – 1º fase e Residencial Umuharama (Doc. SEI 0386235, fls. 65 e 88).

⁴⁴ Cláusula 1.2 de acordo de investimento (Doc. 0386235, fls. 163-423).

⁴⁵ A esse respeito, destaco que os anúncios eram veiculados no próprio site da Save Invest (www.saveinvest.com.br) e da Moinho de Vento, voltada à divulgação de serviços disponíveis em Porto Alegre (www.moinhodevento.com.br). Por conseguinte, as divulgações por meio da internet enquadram-se na hipótese de emissão pública prevista no art. 19, §3º, incisos I e III, da Lei nº 6.385/1976. Ainda sobre a forma utilizada para alcançar investidores, cabe mencionar que a venda de cotas das SCPs intermediada por P.R., da TBCS, também se adequa ao inciso II do mesmo artigo.

⁴⁶ Ressalte-se que, dos 89 (oitenta e nove) investidores que aderiram à oferta pública, os Acusados comentaram os vínculos da Save Invest com apenas 18 (dezoito) deles.

⁴⁷ Conforme precedentes do Colegiado da CVM, diante de uma oferta destinada a um grupo indeterminado, é indiferente para a caracterização do ilícito a quantidade de aderentes à oferta e suas características. Alguns exemplos: **(i)** PAS CVM nº RJ2006/3364, Diretor Relator Marcelo Trindade, julgado em 16.05.2017; e **(ii)** PAS CVM nº 19957.008401/2016-11, Diretora Relatora Flávia Perlingeiro, julgado em 08.09.2020.



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
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.gov.br/cvm

400/2003⁴⁸⁻⁴⁹.

40. Resta demonstrada, assim, a existência de todos os requisitos legais e regulamentares necessários à caracterização da oferta pública irregular de CICs no âmbito dos Empreendimentos Imobiliários, em violação ao art. 19 da Lei nº 6.385/1976 e ao art. 2º da Instrução CVM nº 400/2003.

41. Por fim, cabe pontuar que o art. 56-B da Instrução CVM nº 400/2003 atribui a responsabilidade pelo cumprimento das obrigações impostas à Save Invest como ofertante ao seu administrador, posição ocupada por Gustavo Piccinini⁵⁰⁻⁵¹, o que fundamenta a procedência de sua inclusão no polo passivo deste Processo, tendo também ficado demonstrado nos autos que o acusado se envolveu direta e pessoalmente na oferta pública irregular aqui tratada, prestando informações acerca dos Empreendimentos Imobiliários aos investidores⁵² e participando da celebração dos acordos de investimentos e da constituição das SCP e SPE na qualidade de representante da Save Invest⁵³.

III. Conclusão e Dosimetria

42. Ante o exposto, acolho integralmente a imputação formulada pela Área Técnica, uma vez que restou devidamente comprovada a responsabilidade dos Acusados pela realização de oferta pública irregular de CICs, por meio das Modalidades de Investimento, sem que houvesse o registro na CVM, em infração ao art. 19 da Lei nº

⁴⁸ Art. 3º São atos de distribuição pública a venda, promessa de venda, oferta à venda ou subscrição, assim como a aceitação de pedido de venda ou subscrição de valores mobiliários, de que conste qualquer um dos seguintes elementos: §1º Para efeito desta Instrução, considera-se como público em geral uma classe, categoria ou grupo de pessoas, ainda que individualizadas nesta qualidade, ressalvados aqueles que tenham prévia relação comercial, creditícia, societária ou trabalhista, estreita e habitual, com a emissora”.

⁴⁹ Também por esse motivo, considero que a alegação dos Acusados de que a presente oferta pública não teria sido caracterizada, uma vez que determinados investidores da Save Invest teriam declarado perante o juízo da 7ª Vara Federal de Porto Alegre que “*tomaram conhecimento dos empreendimentos imobiliários porque mantinham relação com a Save Invest, e não porque tomaram ciência da oferta em razão de divulgação*” (Doc. SEI 1326411) não é capaz de afastar a responsabilidade dos Acusados no presente Processo.

⁵⁰ Doc. SEI 0386232 (fl. 157) e Doc. SEI 0386235 (fls. 2-22).

⁵¹ “Cláusula 8º - A administração da sociedade caberá ao sócio GUSTAVO GUBERT PICCININI, a quem compete o uso da firma, bem como a responsabilidade ativa e passiva, judicial e extrajudicial.”

⁵² Doc. SEI 0386232 (fls. 92-94).

⁵³ Docs. SEI 0386232 (fls. 79-83) e 0386235 (fls. 65-76; 88-95; 96-104; 108-114; 115-121; 145-153; 163-423).



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.gov.br/cvm

6.385/1976 e ao art. 2º da Instrução CVM nº 400/2003.

43. Para fins de dosimetria, considero que a oferta pública irregular de valores mobiliários constitui infração grave, nos termos do art. 59, inciso II, da Instrução CVM nº 400/2003⁵⁴. Ainda, levo em consideração, por um lado, o fato de que a oferta pública irregular de valores mobiliários foi materializada por meio de 3 (três) Modalidades de Investimento distintas; e, por outro, os bons antecedentes dos Acusados junto à CVM.

44. O conjunto probatório juntado aos autos embasa a conclusão de que houve, ao menos, 89 (oitenta e nove) investidores que aportaram recursos na Save Invest, por meio das Modalidades de Investimento anunciadas⁵⁵. Os valores investidos, salvo pontuais exceções em que o valor foi um pouco superior⁵⁶, ocorreram em “cotas” de R\$ 60 mil cada⁵⁷. Dessa forma, é possível extrair que o valor mínimo efetivamente captado pela Save Invest em razão da oferta pública irregular realizada, devidamente comprovado no Processo, correspondeu a, pelo menos, R\$ 6.100.773,80 (seis milhões, cem mil, setecentos e setenta e três reais, oitenta centavos).

45. Assim, com fundamento no art. 11 da Lei nº 6.385/1976, em linha com padrões de dosimetria utilizados em jurisprudência do Colegiado da CVM⁵⁸, ressalvadas as particularidades de cada caso, voto pelas condenações de:

(i) Save Invest – Inteligência Imobiliária Ltda., na qualidade de estruturadora de investimentos e ofertante de CICs relacionados às Modalidades de Investimento atreladas aos Empreendimentos Imobiliários, à penalidade de multa pecuniária no

⁵⁴ Art. 59. Considera-se infração grave, para os efeitos do § 3º do Art. 11 da Lei nº 6.385, de 1976, sem prejuízo da multa de que trata o § 1º do mesmo artigo, a distribuição:

II - realizada sem prévio registro ou dispensa da CVM;”

⁵⁵ Como informado, as Modalidades de Investimento culminaram na realização dos seguintes Empreendimentos Imobiliários: **(i)** Residencial New Life – 1º e 2º fase; **(ii)** Residencial Pirahy; **(iii)** Residencial Novo Umuharama; e **(iv)** Residencial São Leopoldo. (Doc. SEI 0386235, fls. 522-525).

⁵⁶ Conforme documentos juntados aos autos, verifica-se que 2 (dois) investidores aportaram na Save Invest o montante de R\$ 80.521,90 e R\$ 80.251,90 (Doc. SEI 0386235, fls. 501 e 506).

⁵⁷ Ainda, foi disponibilizada a quantidade de cotas adquiridas nos empreendimentos Residencial New Life – 1º e 2ª fase, Residencial Pirahy, Residencial Novo Umuharama.

⁵⁸ Alguns exemplos: **(i)** manifestação de voto do Diretor Gustavo Gonzalez no âmbito do PAS 19957.006343/2017-63, Diretor Relator Carlos Alberto Rebello Sobrinho, julgado em 26.02.2019; **(ii)** PAS 19957.008401/2016-11, Diretora Relatora Flávia Perlingeiro, julgado em 08.09.2020; e **(iii)** PAS 19957.011633/2017-29, Diretora Relatora Flávia Perlingeiro, julgado em 15.12.2020.



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
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.gov.br/cvm

valor de R\$ 1.220.154,76 (um milhão, duzentos e vinte mil, cento e cinquenta e quatro reais, setenta e seis centavos), equivalente ao montante de 20% (vinte por cento) do valor captado por meio da oferta pública irregular de valores mobiliários, e comprovado nos autos, em infração ao art. 19 da Lei nº 6.385/1976 e ao art. 2º da Instrução CVM nº 400/2003; e

- (ii) **Gustavo Gubert Piccinini**, na qualidade de sócio e administrador da Save Invest, à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 305.038,69 (trezentos e cinco mil, trinta e oito reais, sessenta e nove centavos), equivalente ao montante de 5% (cinco por cento) do valor captado por meio da oferta pública irregular de valores mobiliários, e comprovado nos autos, em infração ao art. 19 da Lei nº 6.385/1976 e ao art. 2º da Instrução CVM nº 400/2003.

46. Por fim, proponho que o resultado deste julgamento seja comunicado ao MPF/RS, em complemento ao Ofício nº 98/2018/CVM/SGE⁵⁹, para as providências que o *parquet* considerar cabíveis.

É como voto.

Rio de Janeiro, 17 de agosto de 2021.

Alexandre Costa Rangel

Diretor

⁵⁹ Doc. SEI 0524236.