



## 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 19957.010829/2022-63

Reg. Col. 2897/23

**Acusados:** Pillalberti Franchising Eireli  
Gabriel Pilla Alberti

**Assunto:** Apurar a responsabilidade da Pillalberti Franchising Eireli e de seu responsável e administrador Gabriel Pilla Alberti por suposta realização de oferta pública 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 art. 4º da Instrução CVM nº 400/03.

**Relator:** Presidente João Pedro Nascimento

#### VOTO

##### I. INTRODUÇÃO

1. Trata-se de PAS<sup>1</sup> instaurado pela SRE em face de GPA Franquias (Pillalberti Franchising Eireli) e de seu administrador e responsável Gabriel Pilla Alberti, para apurar a responsabilidade dos Acusados por suposta realização de oferta pública de valores mobiliários sem a obtenção do registro previsto no art. 19 da Lei nº 6.385/76<sup>2</sup> e no art. 2º da Instrução CVM nº 400/03, e sem a dispensa prevista no art. 4º da Instrução CVM nº 400/03, o que é considerado infração grave nos termos do inciso II do art. 59 da mesma Instrução (“ICVM 400”)<sup>3-4</sup>.

<sup>1</sup> Os termos iniciados em letra maiúscula têm o significado que lhes foi atribuído no relatório que antecede o presente PAS (“Relatório”), salvo quando vier a ser definido neste Voto.

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

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

<sup>4</sup> A Instrução CVM nº 400/2003, vigente à época dos fatos, foi revogada pela Resolução CVM nº 160/2022.



## 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)

2. Este PAS tem origem no Processo CVM nº 19957.006151/2021-33, aberto com o objetivo de apurar denúncias<sup>5</sup> encaminhadas à CVM, que davam notícia de que o "Grupo GPA Franquias" estaria ofertando publicamente, por meio de sua página na *internet* e de suas redes sociais, modalidade de investimento em lojas franqueadas, com foco específico no setor de alimentação.<sup>6</sup>

3. De acordo com a minuta de "*Contrato de Participação Societária*"<sup>7</sup> e o material de divulgação apresentados pela GPA Franquias, o modelo de negócios consistia na constituição de sociedade em conta de participação ("SCP"), que objetivava "*o aporte financeiro pelo sócio investidor a serem utilizados pela sócia ostensiva para montagem de 01 (uma) unidade de franquias*". O potencial investidor se tornava sócio oculto da SCP, mediante o aporte de investimento mínimo, com a perspectiva de receber um percentual fixo sobre o faturamento bruto mensal da unidade.

4. Em resposta ao Ofício nº 322 encaminhado pela GER-3, a GPA Franquias apresentou uma lista de investidores<sup>8</sup>, indicando que 35 (trinta e cinco) pessoas físicas teriam realizado o aporte de capital, com investimento total de R\$ 2.540.000,00 (dois milhões, quinhentos e quarenta mil reais), tendo o primeiro aporte de recursos ocorrido no dia 03/03/2021 e o último no dia 17/03/2022.

5. Finda a fase instrutória, a Área Técnica elaborou termo de acusação em que concluiu ter sido demonstrada a realização de oferta pública irregular de Contratos de Investimento Coletivo ("CIC"), considerados valores mobiliários nos termos do artigo 2º, inciso IX da Lei nº 6.385/76.

6. Ante o exposto, a Acusação propôs a responsabilização de:

- (i) **"PILLALBERTI FRANCHISING EIRELI (GPA Franquias)**, (...) na condição de ofertante, 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 art. 4º

<sup>5</sup> Docs. 1583025 e 1583036.

<sup>6</sup> Posteriormente, em 28/05/2022, uma nova denúncia foi recebida pela CVM, relatando que a GPA Franquias ainda estaria ofertando "cotas em franquias" com retornos de 3% sobre o faturamento e aportes mínimos de recursos. (Doc. 1583156)

<sup>7</sup> Doc. 1583096.

<sup>8</sup> Doc. 1583197.



## 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)

da Instrução CVM nº 400/03, o que é considerado infração grave nos termos do inciso II do art. 59 da mesma instrução”; e

- (ii) **“GABRIEL PILLA ALBERTI, (...) na condição de administrador da Ofertante, 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 art. 4º da Instrução CVM nº 400/03, o que é considerado infração grave nos termos do inciso II do art. 59 da mesma instrução”.**

7. A despeito de terem sido regularmente citados, os Acusados não apresentaram tempestivamente suas razões de defesa. Contudo, em sede de processo administrativo sancionador no âmbito da CVM, a revelia não importa em confissão quanto à matéria de fato e não torna incontroversas as alegações da acusação<sup>9</sup>, subsistindo o ônus imposto à Acusação de demonstrar a materialidade e a autoria das imputações formuladas.

## II. MÉRITO

### II.A. BREVES CONSIDERAÇÕES TEÓRICAS: A OFERTA PÚBLICA DE VALORES MOBILIÁRIOS

8. Por força do disposto no art. 19 da Lei nº 6.385/1976 e nos arts. 2º e 4º da então vigente ICVM 400, toda oferta pública de distribuição de valores mobiliários deve ser submetida previamente a registro perante a CVM ou, conforme o caso, dispensada de registro se cumpridos os pressupostos necessários<sup>10</sup>. Veja-se que a distribuição realizada sem prévio registro ou dispensa da CVM constitui infração grave, nos termos do art. 59 da ICVM 400.<sup>11</sup>

9. Como já tive oportunidade de me manifestar<sup>12</sup>, a sujeição das ofertas públicas de

<sup>9</sup> “Resolução CVM nº 45/2021, Art. 28. A revelia não importa em confissão quanto à matéria de fato e não torna incontroversas as alegações da acusação, podendo o revel intervir em qualquer fase, recebendo o processo no estado em que se encontrar, sem direito à repetição dos atos já praticados”.

<sup>10</sup> Conforme previsto no caput do art. 4º e §§ da ICVM 400.

<sup>11</sup> Na Resolução CVM nº 160/2022, que revogou a ICVM 400, a infração também é considerada grave nos termos do seu correspondente art. 96: “Art. 96. 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 oferta pública: I – realizada sem prévio registro ou dispensa da CVM [...]”.

<sup>12</sup> Cf. PAS CVM nº 19957.007433/2020-77, Rel. Presidente João Pedro Nascimento, j. em 04/04/2023.



## 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)

valores mobiliários ao sistema de prévio e obrigatório registro cumpre importante função de *disclosure* de informações, que vem a ser um dos princípios basilares da regulação do mercado de capitais<sup>13,14</sup>.

10. Assim, para os fins das acusações formuladas no âmbito deste PAS, é preciso apurar se foi ofertada publicamente alguma modalidade de valor mobiliário.

11. O conceito de oferta pública está previsto no art. 19, §§1º e 3º, da Lei nº 6.385/1976, como regulamentado pelo art. 3º e §§ da ICVM 400, vigentes à época. A prática dos atos de distribuição elencados exemplificativamente nos referidos dispositivos - *tais como a preparação de prospecto destinado ao público, o envio de correspondência a investidores indeterminados e a utilização de meio de publicidade* - atestam o caráter público da oferta.<sup>15</sup>

12. O conceito de valor mobiliário, por sua vez, é previsto no art. 2º da Lei nº 6.385/1976 e possui natureza funcional-instrumental<sup>16,17</sup>, na medida em que permite traçar os limites da competência da Autarquia. Tratando-se de valor mobiliário, os emissores e demais agentes envolvidos estão obrigados a cumprir as regras estabelecidas para o mercado de capitais e estão sujeitos à regulação da CVM.

13. Entre os incisos I a VIII, o artigo 2º da Lei nº 6.385/1976 adota uma concepção fechada de valor mobiliário, prevendo expressamente determinados ativos considerados como tal.

---

<sup>13</sup> PAS CVM nº 19957.010926/2022-56, Rel. Presidente João Pedro Nascimento, j. em 28/02/2023.

<sup>14</sup> A esse respeito, Nelson Eizirik ensina que: “A exigência de registro das ofertas públicas de valores mobiliários perante agências governamentais especializadas visa a proteger os interesses do público investidor, assegurando-lhe o acesso a informações sobre a companhia emissora e sobre os valores mobiliários ofertados à venda que permitam a tomada das decisões de investimento de maneira consciente”. (EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna; PARENTE, Flávia e HENRIQUES, Marcus de Freitas. *Mercado de Capitais: Regime Jurídico*. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 205).

<sup>15</sup> Processo CVM nº RJ2007/11593, Dir. Rel. Marcos Barbosa Pinto, j. em 15/01/2008.

<sup>16</sup> Cf. voto do Dir. Rel. Luiz Antonio Sampaio Campos no PA CVM nº RJ2003/0499, j. em 28/08/2003.

<sup>17</sup> *O que se observa na prática e na militância atuais da CVM nestes temas é uma louvável evolução de sua jurisprudência administrativa, que tem se atualizado em busca de maior clareza sobre o que se enquadra no conceito de valor mobiliário, especialmente no que se refere aos CICs e suas múltiplas facetas*”. (NASCIMENTO, João Pedro; PALIS, Pedro. *Novos contratos de investimento coletivo: evolução conceitual, ofertas irregulares e a atuação da CVM*. In: Temas de Direito Empresarial: Direito Societário, Mercado De Capitais E Direito Da Insolvência. São Paulo: Quartier Latin, 2022, p. 407).



## 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)

14. Já o inciso IX prevê o conceito propositalmente aberto<sup>18</sup> de “contrato de investimento coletivo” (“CIC”)<sup>19-20</sup>. Nos termos do referido dispositivo legal, os CICs são quaisquer títulos ou contratos que gerem direito de participação, de parceria ou de remuneração, inclusive resultante de prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros, desde que ofertados publicamente.

15. Nesta ordem de ideias, a caracterização de determinado ativo como CIC depende, em última análise, da sua subsunção aos requisitos do chamado *Howey Test*<sup>21</sup>, conforme incorporado pela legislação pátria na definição de valor mobiliário trazida no inciso IX do artigo 2º da Lei nº 6.385/1976<sup>22</sup>. Para fins de caracterização de CIC, o Colegiado da CVM considera a presença cumulativa dos seguintes requisitos<sup>23</sup>:

<sup>18</sup> Como explicado pelo Diretor Luiz Antônio Sampaio Campos, a recepção do conceito aberto de valor mobiliário no direito brasileiro “*significa o abandono de uma concepção fechada de valor mobiliário, para a adoção de uma concepção funcional-instrumental do que seria valor mobiliário, acabando por alargar sobremaneira sua definição, bem como a competência da CVM*” (grifei) (PA CVM nº RJ2003/0499, Dir. Rel. Luiz Antonio Sampaio Campos, j. em 28/08/2003). Nesse mesmo sentido, o Diretor Gustavo Gonzalez que afirma que “*muitos dos conceitos-chave da regulação do mercado de capitais foram concebidos de modo propositalmente aberto e, por isso, servem, também, para os produtos e serviços que surgem junto com as novas tecnologias*” (grifei) (PAS CVM nº 19957.000592/2019-15, Dir. Rel. Gustavo Gonzalez, j. em 02.07.2020).

<sup>19</sup> Lei nº 6.385/1976, Art. 2º: “São valores mobiliários sujeitos ao regime desta Lei: (...) IX - quando ofertados publicamente, quaisquer outros títulos ou contratos de investimento coletivo, que gerem direito de participação, de parceria ou de remuneração, inclusive resultante de prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros”.

<sup>20</sup> “O que se observa na prática e na militância atuais da CVM nestes temas é uma louvável evolução de sua jurisprudência administrativa, que tem se atualizado em busca de maior clareza sobre o que se enquadra no conceito de valor mobiliário, especialmente no que se refere aos CICs e suas múltiplas facetas” (NASCIMENTO, João Pedro Barroso do; PALIS, Pedro. Novos contratos de investimento coletivo: evolução conceitual, ofertas irregulares e a atuação da CVM. In: Temas de direito empresarial: direito societário, mercado de capitais e direito da insolvência. São Paulo: Quartier Latin, 2022, p. 407).

<sup>21</sup> Cf. trecho do voto do Dir. Rel. Gustavo Machado Gonzalez no PAS CVM nº 19957.003406/2019-91, j. em 26/10/2020; “[A] caracterização de determinado produto como um contrato de investimento coletivo não depende de prévia manifestação da CVM, mas da sua subsunção aos requisitos do chamado *Howey Test*”.

<sup>22</sup> Lei nº 6.385/1976, Art. 2º: “São valores mobiliários sujeitos ao regime desta Lei: (...) IX - quando ofertados publicamente, quaisquer outros títulos ou contratos de investimento coletivo, que gerem direito de participação, de parceria ou de remuneração, inclusive resultante de prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros”.

<sup>23</sup> Para a caracterização do contrato de investimento coletivo, a CVM tem reproduzido os critérios empregados pelo *Howey Test*, com as devidas adaptações à legislação pátria. Tais parâmetros são ilustrados nos diversos precedentes sobre o tema: (i) PA CVM nº RJ2007/11593, Dir. Rel. Marcos Barbosa Pinto, j. em 15/01/2008; (ii) PAS CVM nº 19957.007994/2018-51, Dir. Rel. Gustavo Gonzalez, j. em 09/06/2020; (iii) PAS CVM nº RJ2006/3364, Pres. Rel. Marcelo Trindade, j. em 16/05/2007; (iv) PAS CVM nº 19957.006343/2017-63, Dir. Rel. Carlos Rebello, j. em 09/06/2020; (v) PAS CVM nº 19957.003593/2018-22, Dir. Rel. Henrique Machado, j. em 29/01/2019; (vi) PAS CVM nº 19957.010628/2019-61, Pres. Rel. Marcelo Barbosa, j. em 01/09/2020; (vii) PAS CVM nº 19957.008445/2016-32, Dir. Rel. Flávia Perlingeiro, j. em 18/02/2020; (viii) PAS CVM nº 19957.003406/2019-91, Dir. Rel. Gustavo Machado Gonzalez, j. em 26/10/2020; (ix) PAS CVM nº 19957.009925/2017-00, Dir. Rel. Alexandre Costa Rangel,



## 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)

- (i) **Investimento**: aporte em dinheiro ou bem suscetível de avaliação econômica;
- (ii) **Formalização**: título ou contrato que resulta da relação entre investidor e ofertante, devendo-se identificar a substância econômica do contrato, para além da sua forma;
- (iii) **Caráter coletivo do investimento**: “o investimento deve ser coletivo, isto é, vários investidores devem realizar um investimento em comum”<sup>24</sup>;
- (iv) **Expectativa de benefício econômico**: por direito a alguma forma de participação, parceria ou remuneração, decorrente do sucesso da atividade referida no item (v) a seguir;
- (v) **Esforço de empreendedor ou de terceiros**: benefício econômico resulta da atuação preponderante de terceiro que não o investidor; e
- (vi) **Oferta Pública**: o título ou contrato deve ser objeto de oferta pública.

16. Feitas estas considerações, passo a examinar se a modalidade de investimento oferecida pela GPA Franquias configurou uma oferta pública de valores mobiliários.

### II.B. DA CARACTERIZAÇÃO DE OFERTA PÚBLICA IRREGULAR DE CICs

17. Como visto, com fundamento no inciso IX do art. 2º da Lei nº 6.385/76, bem como nos entendimentos consolidados na jurisprudência desta CVM, deve-se verificar a presença de seis elementos para a caracterização da oferta pública de CIC<sup>25</sup>:

- (i) Existência de um investimento;

---

j. em 09/03/2021; (x) PAS CVM nº 19957.010438/2017-81, Dir. Rel. Alexandre Costa Rangel, j. em 17/08/2021; e (xi) PAS CVM nº 19957.007433/2020-77, sob minha relatoria, j. em 04/04/2023. Além disso, a sessão 4.1 do Parecer de Orientação nº 40/2022 consolida os entendimentos atuais da Autarquia sobre o tema.

<sup>24</sup> Conceituação do caráter coletivo do investimento nos termos do PA CVM nº RJ2007/11593, Dir. Rel. Marcos Barbosa Pinto, citado na nota de rodapé anterior.

<sup>25</sup> Cf. PAS CVM nº 19957.009925/2017-00, Dir. Rel. Alexandre Costa Rangel, j. 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.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

- (ii) Investimento formalizado em título ou contrato;
- (iii) Caráter coletivo do investimento, sendo necessário que os recursos sejam destinados a um empreendimento comum;
- (iv) Expectativa de benefício econômico;
- (v) Remuneração originada de esforços do empreendedor ou de terceiros;
- (vi) Títulos ou contratos devem ter sido objeto de uma oferta pública.

18. Com base nos elementos presentes nos autos, **entendo que se encontram preenchidos todos os seis elementos acima listados**, pelas razões e fundamentos que passo a expor.

19. Com relação ao **primeiro** elemento, não restam dúvidas de que o empreendimento pressupunha a aplicação de recursos financeiros por parte dos sócios investidores, que tinham *“como única e exclusiva obrigação a de integralizar, nos vencimentos ajustados, os valores relativos às quotas sociais”*<sup>26</sup>.

20. Como amplamente veiculado por meio de seu *website*<sup>27</sup> e de suas redes sociais<sup>28</sup>, a GPA Franquias oferecia a *“possibilidade de participação de terceiro como quotista do negócio”*<sup>29</sup>, mediante aporte financeiro mínimo de R\$50.000,00 (cinquenta mil reais), conforme versões mais atualizadas do material de divulgação acostados aos autos. Além disso, corroboram a conclusão pela existência de investimento o conteúdo dos depoimentos dos três reclamantes<sup>30</sup>, as reclamações na plataforma *“Reclame Aqui”*<sup>31</sup> e a lista de investidores<sup>32</sup> apresentada pelos Acusados.

---

<sup>26</sup> *“Cláusula Sexta: A sociedade em conta de participação será administrada pela SÓCIA OSTENSIVA, que é a responsável direta e indireta por todos os atos praticados e encargos assumidos em nome da sociedade, não podendo ser invocada a corresponsabilidade do SÓCIO INVESTIDOR, que terá como única e exclusiva obrigação a de integralizar, nos vencimentos ajustados, os valores relativos às quotas sociais”*. (Doc. 1583096)

<sup>27</sup> Docs. 1583065, 1583132 e 1583135.

<sup>28</sup> Docs. 1583066, 1583136 e 1583138.

<sup>29</sup> Cf. consta da resposta da GPA Franquias ao Ofício nº 28 (Doc. 1583090)

<sup>30</sup> Docs. 1583025, 1583038 e 1583156.

<sup>31</sup> Doc. 1583206.

<sup>32</sup> Doc. 1583197.



## 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)

21. O **segundo** elemento também está preenchido, na medida em que o investimento era formalizado por meio da celebração de “*contrato de participação societária*”, cujo objeto social seria o “*aporte financeiro pelo SÓCIO INVESTIDOR a serem utilizados pela SÓCIA OSTENSIVA para montagem de 01 (uma) unidade de franquia*”, a teor da Cláusula 3ª do instrumento contratual.<sup>33</sup>

22. Considerando a natureza jurídica dos contratos de SCP, este Colegiado já reconheceu em diversos precedentes<sup>34</sup> a utilização de sociedades em conta de participação para instrumentalizar contratos de investimento coletivo, desde que preenchidos os requisitos de que trata o inciso IX do art. 2º da Lei 6.385/76 necessários à sua caracterização.<sup>35</sup>

23. De todo modo, considerando a essência econômica<sup>36</sup> do contrato de constituição das SCPs, noto que este conferia aos sócios investidores o direito de participação nos rendimentos resultantes dos esforços envidados pela Ofertante na gestão das unidades franqueadas. Ao firmar o instrumento contratual, a GPA Franquias se obrigava a atuar como sócio ostensivo das SCPs constituídas, devendo distribuir os resultados do empreendimento aos sócios ocultos na proporção das quotas por eles integralizadas.

---

<sup>33</sup> “Cláusula Terceira: Esta sociedade em conta de participação tem como objetivo o aporte financeiro pelo SÓCIO INVESTIDOR a serem utilizados pela SÓCIA OSTENSIVA para montagem de 01 (uma) unidade de franquia a ser mencionada a marca no prazo de 30 (Trinta) dias da assinatura deste instrumento, na atuação de seu objetivo social, descrito nos itens 01 e 02 dos “Considerandos”, cabe a SÓCIA OSTENSIVA, optar por qual marca escolher conforme estudo de geolocalização de acordo com a cidade e público alvo da cidade escolhida”. (Doc. 1583195)

<sup>34</sup> Por exemplo, confira-se: (i) PAS CVM nº RJ2006/3364, Rel. Presidente Marcelo Trindade j. em 16.05.2007; (ii) PAS CVM nº 19957.007994/2018-51, Dir. Rel. Gustavo Gonzalez, j. em 09/06/2020; (iii) PAS CVM nº 19957.0002382019-82, Rel. Pres. Marcelo Barbosa, j. em 08/12/2020; (iv) PAS CVM nº 19957.008274/2018-11, Rel. Pres. Marcelo Barbosa, j. em 08/12/2020; (v) PAS CVM nº 19957.006343/2017-63, Rel. Carlos Sobrinho, j. em 26/02/2019; e (vi) PAS CVM nº 19957.010628/2019-61, Rel. Pres. Marcelo Barbosa, j. em 01/09/2020.

<sup>35</sup> A esse respeito, faço referência ao trecho do bem-lançado voto do então Presidente Marcelo Trindade, proferido no âmbito do PAS CVM nº RJ2006/3364, j. em 16.05.2007 “embora falte personalidade jurídica à sociedade em conta de participação, não há dúvida de que nelas os sócios participantes investem recursos para que o sócio ostensivo exerça o objeto social com exclusividade (CC., art. 991), participando dos resultados. **Tal contrato, portanto, confere aos sócios participantes direito de participação em rendimentos que advêm do esforço do empreendedor, e se é ofertado a diversas pessoas, e publicamente, preenche os requisitos de que trata o inciso IX do art. 2º da Lei 6.385/76 para caracterizar-se como contrato de investimento coletivo**”. (grifei)

<sup>36</sup> Em diversos precedentes deste Colegiado, afirmou-se que a natureza jurídica do instrumento ou do conjunto de instrumentos adotados era irrelevante para fins da análise acerca da existência de um CIC, devendo prevalecer a análise da essência econômica. Vejam-se o PAS CVM n. 19957.009524/2017-41 e o PAS CVM n. 19957.007994/2018-51, ambos de relatoria do Dir. Gustavo Gonzalez.





## 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)

24. O **terceiro** elemento caracterizador, *i.e.*, o empreendimento comum<sup>37</sup>, também se faz presente no caso em tela. Os investidores que contratavam com a GPA Franquias partilhavam de expectativa comum, fundada em direito oriundo de relação contratual, de auferir vantagens econômicas decorrentes de esforços do promotor do negócio.<sup>38</sup>

25. De acordo com os termos pactuados no instrumento contratual anexado pelos Acusados,<sup>39</sup> o capital aportado pelos investidores era revertido “*para criação de nova unidade de franquias, sob supervisão da SÓCIA OSTENSIVA*”. Em sua resposta ao Ofício nº 28, a própria empresa informa que a administração da SCP e toda a relação externa dela é feita pelo sócio ostensivo, a GPA Franquias.

26. Ainda, como demonstrado pela Área Técnica, os serviços de gestão das unidades franqueadas eram oferecidos indistintamente, de forma padronizada, à coletividade de investidores, denotando o caráter coletivo do investimento. Tal conclusão é condizente ao teor do material de divulgação veiculado pela GPA Franquias em sua página da internet e de suas redes sociais.

27. Por sua vez, a presença do **quarto** elemento também é inequívoca, na medida em que os investidores adquiriam “direitos de participação”, que geravam uma expectativa de benefício econômico.

28. De fato, observo que o “contrato de participação societária” previa, em sua Cláusula Quinta<sup>40</sup>, que “[c]om o investimento, o SÓCIO INVESTIDOR terá participação de 03% (três por cento) por cota do Faturamento Bruto Mensal da Unidade”, sendo a unidade franqueada posteriormente indicada em aditivo contratual. O contrato previa, inclusive, uma remuneração mínima mensal garantida ao sócio investidor. Ainda, a

---

<sup>37</sup> “[A] noção de empreendimento comum contida na *Howey definition* remonta à ideia de que, em geral, o valor mobiliário é oferecido a diversas pessoas, que partilham um mesmo conjunto de ativos, com a expectativa de auferir lucros decorrentes dos esforços do promotor do negócio ou do instrumento que está sendo ofertado” (EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna B., PARENTE, Flávia., HENRIQUES, Marcus de Freitas. *Mercado de Capitais – Regime jurídico*. 4ª Ed. São Paulo: Quartier Latin, 2019, pp. 72-73.)

<sup>38</sup> PAS CVM nº 19957.010926/2022-56, Rel. Presidente João Pedro Nascimento, j. em 28/02/2023.

<sup>39</sup> “Cláusula Quarta: Fica pactuado que a participação societária na Sociedade pelo SÓCIO INVESTIDOR será de aquela constante no quadro resumo, à ser integralizado em moeda corrente na data de assinatura deste instrumento, cujo investimento se dará para criação de nova unidade de franquias, sob supervisão da SÓCIA OSTENSIVA”. (grifei) (Minuta Contrato (Doc. 1583096))

<sup>40</sup> “Cláusula Quinta: Fica estipulado ainda que pela integralização efetuada pelo SÓCIO INVESTIDOR, a SÓCIA OSTENSIVA deverá efetuar distribuição dos rendimentos após apuração. Com o investimento, o SÓCIO INVESTIDOR terá participação de 03% (três por cento) por cota do Faturamento Bruto Mensal da Unidade indicada no Item 7 do Quadro de Resumo”. (Doc. 1583096)



## 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)

apresentação<sup>41</sup> enviada pela GPA Franquias aos potenciais investidores continha promessa de lucro de até 12% (doze por cento) sobre o faturamento bruto mensal das unidades franqueadas, em contrapartida a um investimento mínimo de R\$50.000,00 (cinquenta mil reais).

29. No que tange ao **quinto** elemento, relativo aos esforços do empreendedor ou de terceiros, é incontroverso que os resultados econômicos a serem repartidos com os investidores decorreriam exclusivamente dos esforços do empreendedor, a GPA Franquias. Como visto, os sócios participantes das SCPs tinham como única e exclusiva obrigação a de integralizar, nos vencimentos ajustados, os valores relativos às quotas sociais, nos termos da Cláusula Sexta do contrato.

30. A remuneração variável a que os investidores faziam jus correspondia a um percentual de 3% (três por cento) do faturamento bruto mensal da unidade franqueada indicada pela Ofertante e, portanto, estava atrelada a performance dessa unidade, cuja gestão cabia exclusivamente à GPA Franquias:

*“Dessa forma, a GPA fica responsável pela total gestão de sua unidade, desde a montagem, contratação, capacitação e desenvolvimento da loja. Fora realizar toda a gestão da unidade, são feitas reuniões mensais para a apresentação de resultados e objetivos alcançados e você consegue acompanhar os números em tempo real, pelo aplicativo da franqueadora”<sup>42</sup>.*

31. Como apontado pela Acusação, o contrato de SCP firmado pela GPA Franquias também corrobora a conclusão de que a remuneração oferecida tinha origem nos esforços do empreendedor, a quem incumbia a gestão e a prestação de contas da atividade das lojas franqueadas:

*“Cláusula Terceira: Esta sociedade em conta de participação tem como objetivo o aporte financeiro pelo SÓCIO INVESTIDOR a serem utilizados pela SÓCIA OSTENSIVA para montagem de 01 (uma) unidade de franquia a ser mencionada a marca no prazo de 30 (Trinta)*

---

<sup>41</sup> Doc. 1583109.

<sup>42</sup> Cf. apresentação enviada pelos Acusados em sua resposta ao Ofício nº 28. (Doc. 1583109, p. 4)



## 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)

*dias da assinatura deste instrumento, na atuação de seu objetivo social, descrito nos itens 01 e 02 dos “Considerandos”, cabe a SÓCIA OSTENSIVA, optar por qual marca escolher conforme estudo de geolocalização de acordo com a cidade e público alvo da cidade escolhida. [...]*

*Cláusula Sexta: A sociedade em conta de participação será administrada pela SÓCIA OSTENSIVA, que é a responsável direta e indireta por todos os atos praticados e encargos assumidos em nome da sociedade, não podendo ser invocada a corresponsabilidade do SÓCIO INVESTIDOR, que terá como única e exclusiva obrigação a de integralizar, nos vencimentos ajustados, os valores relativos às quotas sociais. Parágrafo Primeiro: A SÓCIA OSTENSIVA, conforme legislação fiscal vigente, será a responsável pelo recolhimento dos tributos, apresentação das declarações de rendimentos, pela escrituração contábil, relativamente às operações da Sociedade em Conta de Participação, no desenvolvimento de sua finalidade social, bem como elaborar, em 31 de dezembro de cada ano, demonstrativos econômicos e financeiros da sociedade, os quais serão apresentados ao SOCIO INVESTIDOR, se solicitados, no prazo de 90 (noventa) dias após o final do exercício. Parágrafo Segundo: A SÓCIA OSTENSIVA abrirá uma conta de participação em sua escrita contábil, na qual serão lançados todos os movimentos relativos à sociedade, fornecendo o respectivo relatório contábil, por ocasião do encerramento anual dos demonstrativos financeiros”. (grifei)*

32. Por fim, o **sexto** elemento também está preenchido, tendo sido amplamente demonstrado que os CICs eram ofertados publicamente pela GPA Franquias por meio de sua página na internet<sup>43</sup> e de suas redes sociais<sup>44</sup>. Como apontado pela Acusação, os meios e instrumentos utilizados pelos Acusados para realizar a oferta aos potenciais investidores estão expressamente indicados no inciso III do § 3º do art. 19 da Lei nº 6.385/76 regulamentado pelo artigo 3º, inciso IV da então vigente ICVM 400, como ato de distribuição pública<sup>45</sup>.

<sup>43</sup> Docs. 1583063, 1583132, 1583135 e 1583213.

<sup>44</sup> Docs. 1583066, 1583136 e 1583138.

<sup>45</sup> “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



## 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. Em complemento aos veículos de divulgação do investimento, noto que a lista de investidores<sup>46</sup> que contrataram com a GPA Franquias, apresentada pelo próprio ofertante em sua resposta ao Ofício nº 28, inclui 35 (trinta e cinco) pessoas físicas sem necessário vínculo familiar e habitual com o Ofertante, o que reforça o caráter público da oferta realizada.

34. Por todo o exposto, resta claro, a meu ver, que a modalidade cotas de investimentos em unidades franqueadas oferecida pelos Acusados se caracteriza como oferta pública de CIC, presentes os seis requisitos cumulativos do inciso IX do art. 2º, da Lei nº 6.385/1976:

- (i) Há **investimento**, consistente na efetiva transferência de recursos financeiros pelos investidores, na condição de sócios participantes das SCPs, conferindo-lhes direito de participação nos resultados do empreendimento coletivo;
- (ii) O investimento era **formalizado** pela celebração de “*contrato de participação societária*”, mediante constituição de sociedade de propósito específico em que a GPA Franquias figurava na posição de sócio ostensivo;
- (iii) Trata-se de **empreendimento coletivo**, em que os adquirentes das cotas de investimento, indistintamente distribuídas pela Ofertante, partilhavam direito de participação nos resultados das unidades franqueadas sob gestão da GPA Franquias, na proporção das cotas de sua titularidade;
- (iv) Havia **expectativa de benefício econômico**, correspondente a um percentual sobre o faturamento bruto mensal das unidades franqueadas geridas pela GPA Franquias;

---

*um dos seguintes elementos: [...] IV - a utilização de publicidade, oral ou escrita, cartas, anúncios, avisos, especialmente através de meios de comunicação de massa ou eletrônicos (páginas ou documentos na rede mundial ou outras redes abertas de computadores e correio eletrônico), entendendo-se como tal qualquer forma de comunicação dirigida ao público em geral com o fim de promover, diretamente ou através de terceiros que atuem por conta do ofertante ou da emissora, a subscrição ou alienação de valores mobiliários”.*

<sup>46</sup> Doc. nº 1583197.



## 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) O empreendimento coletivo dependia exclusivamente do **esforço do empreendedor**, na condição de sócio ostensivo, a quem incumbia a criação e a gestão das lojas franqueadas, notadamente no setor alimentício;
- (vi) A oferta era **pública**, com esforços de distribuição por meio do *website* e das redes sociais mantidas pela GPA Franquias, oferecendo propostas de investimento indistintamente a investidores sem vínculo habitual ou familiar com os ofertantes.

35. Assim, entendo que restou suficientemente demonstrada a materialidade da infração administrativa, qual seja, a realização de oferta pública de valores mobiliários sem o 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 mencionada no art. 4º da Instrução CVM nº 400/03.

### II.C. DA AUTORIA

36. Quanto à autoria, é inconteste a responsabilidade da Pillalberti Franchising Eireli (GPA Franquias) na qualidade de ofertante das cotas de investimento, divulgadas por meio de sua página na internet no endereço <<https://gpafranquias.com.br/>> e de suas redes sociais. Os documentos apresentados, os depoimentos dos reclamantes e as próprias manifestações dos Acusados em resposta aos ofícios encaminhados pela Área Técnica, são convergentes e inequívocos em apontar o papel da GPA Franquias na realização da oferta pública irregular.

37. Vale dizer que, como apurado, a GPA Franquias figurava na posição de sócio ostensivo dos contratos de SCP firmados com os investidores que aderissem à oferta, estando contratualmente obrigadas pela criação e pela gestão das unidades franqueadas, cujo faturamento seria distribuído aos investidores na proporção de suas cotas. Além disso, deveriam fazer elaborar demonstrativos contábeis e apresentar os resultados do empreendimento aos investidores.

38. Entendo, ainda, que a responsabilidade pela infração apurada neste PAS também deve recair sobre o Sr. Gabriel Alberti, na qualidade de sócio e administrador 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.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Ofertante<sup>47</sup>.

39. Veja-se que, nos termos do art. 56-B da ICVM 400, à época vigente, os administradores do ofertante são responsáveis pelo cumprimento das obrigações impostas ao ofertante pela referida Instrução, incluindo-se aquelas relativas ao registro de oferta pública de valores mobiliários junto à CVM, ou o requerimento de sua dispensa.

40. Além disso, restou comprovado que o Sr. Gabriel era o proprietário do registro do endereço na internet da Ofertante (<https://gpafranquias.com.br/>),<sup>48</sup> um dos principais meios utilizados na divulgação da oferta irregular, sendo clara a sua responsabilidade pelo cometimento do ilícito.

### III. CONCLUSÃO E DOSIMETRIA

41. Ante o exposto, concluo que os Acusados devem ser responsabilizados 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 art. 4º da Instrução CVM nº 400/03.

42. Para fins de dosimetria das penalidades, observo que a oferta pública irregular de valores mobiliários constitui infração grave, nos termos do art. 59, II, da ICVM 400.<sup>49</sup> Em adição, como pontuado pela Área Técnica<sup>50</sup>, a gravidade da conduta é consubstanciada, em concreto, na manutenção da oferta irregular ativa, a despeito dos Acusados terem sido advertidos em duas oportunidades por meio de ofícios encaminhados pelo GER-3.

43. Ressalto ainda, que os fatos apurados neste PAS tiveram início<sup>51</sup> após a entrada em vigor da Lei nº 13.506/2017, de modo que considerarei as alterações implementadas pelo referido diploma legal à Lei nº 6.385/76.

---

<sup>47</sup> Cf. consta da conforme consta em Ficha da Receita Federal acostada aos autos (Docs. 1583161 e 1583068)

<sup>48</sup> Doc. 1583208.

<sup>49</sup> Correspondente ao art. 96 da atual Resolução CVM nº 160/2022.

<sup>50</sup> Doc. 1673346, §34.

<sup>51</sup> Como apurado pela Área Técnica a partir da lista de investidores enviada pelos Acusados em resposta ao Ofício nº 322 (Doc.1583197), “o primeiro aporte de recursos ocorrido no dia 03/03/2021 e o último no dia 17/03/2022”.



## 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)

44. Conforme apurado pela Área Técnica a partir de lista<sup>52</sup> de investidores apresentada em resposta ao Ofício nº 322, a oferta irregular da GPA Franquias alcançou 35 (trinta e cinco) investidores pessoas físicas, perfazendo um valor total captado de R\$ 2.540.000,00 (dois milhões, quinhentos e quarenta mil reais).

45. Com base nos elementos apurados pela Área Técnica e com fundamento no art. 11, §1º, II da Lei nº 6.385/76, entendo ser mais adequada ao caso a imposição de multa pecuniária aos Acusados. Assim, em linha com os parâmetros de dosimetria empregados em precedentes<sup>53</sup> similares deste Colegiado, fixo a pena-base:

- (i) Em relação à GPA Franquias, em **R\$ 508.000,00 (quinhentos e oito mil reais)**, valor equivalente a 20% (vinte por cento) dos valores captados na oferta irregular de contratos de investimento coletivo; e
- (ii) Em relação ao seu administrador e responsável, Sr, Gabriel Alberti, em **R\$ 127.000,00 (cento e vinte sete mil reais)**, valor equivalente a 5% (cinco por cento) dos valores captados na oferta irregular realizada pela GPA Franquias.

46. Registro que, por força do disposto no art. 68 da Resolução CVM nº 45/2021, e tendo em vista a aplicação de multa pecuniária com amparo no parâmetro do art. 61, II, da referida Resolução, os procedimentos previstos nos arts. 62 a 66 da Resolução CVM nº 45/2021 não são aplicáveis à dosimetria da pena aplicada.

47. Assim, com fundamento no art. 11, §1º, II, da Lei nº 6.385/76, à luz dos princípios da proporcionalidade e da razoabilidade, voto pela condenação de:

- (i) **PILLALBERTI FRANCHISING EIRELI** (GPA Franquias), à penalidade de **multa pecuniária** no valor de R\$508.000,00 (quinhentos e oito mil reais), pela realização de oferta de valores

---

<sup>52</sup> Doc.1583197.

<sup>53</sup> Por exemplo, confira-se: (i) PAS CVM nº RJ2006/3364, Rel. Presidente Marcelo Trindade j. em 16.05.2007; (ii) PAS CVM nº 19957.007994/2018-51, Dir. Rel. Gustavo Gonzalez, j. em 09/06/2020; (iii) PAS CVM nº 19957.0002382019-82, Rel. Pres. Marcelo Barbosa, j. em 08/12/2020; (iv) PAS CVM nº 19957.008274/2018-11, Rel. Pres. Marcelo Barbosa, j. em 08/12/2020; (v) PAS CVM nº 19957.006343/2017-63, Rel. Carlos Sobrinho, j. em 26/02/2019; (vi) PAS CVM nº 19957.010628/2019-61, Rel. Pres. Marcelo Barbosa, j. em 01/09/2020; e (vii) PAS CVM nº 19957.007433/2020-77, Rel. Pres. João Pedro Nascimento, j. em 04/04/2023.



## 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)

mobiliários sem a obtenção do registro ou da dispensa de registro, na condição de ofertante, em infração ao disposto no art. 19 da Lei nº 6.385/76 e no art. 2º e 4º da Instrução CVM nº 400/03;

- (j) **GABRIEL PILLA ALBERTI**, à penalidade de **multa pecuniária** no valor de R\$127.000,00 (cento e vinte sete mil reais), pela realização de oferta de valores mobiliários sem a obtenção do registro ou da dispensa de registro, na qualidade de responsável e administrador da Ofertante, em infração ao disposto no art. 19 da Lei nº 6.385/76 e no art. 2º e 4º da Instrução CVM nº 400/03.

48. Proponho, ainda, que o resultado deste julgamento seja comunicado ao Ministério Público Federal no Estado do São Paulo, nos termos da Lei Complementar nº 105/2001, em complemento à comunicação anterior, para as providências cabíveis.

É como voto.

Rio de Janeiro, 05 de setembro de 2023.

**João Pedro Nascimento**

Presidente Relator