



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 19957.010195/2021-68

Reg. Col. 2612/22

Acusados: Liveb Investimentos Ltda
Thiago Maloste Butezloff

Assunto: Apurar responsabilidades por suposta oferta pública de valores mobiliários, sem a prévia obtenção de registro perante a CVM ou sua dispensa, nos termos do art. 19 da Lei nº 6.385/1976 e dos arts. 2º e 4º da Instrução CVM nº 400/2003.

Diretor Relator: Otto Eduardo Fonseca de Albuquerque Lobo

VOTO

I. INTRODUÇÃO

1. Trata-se de PAS¹ instaurado pela SRE em face dos Acusados para apurar responsabilidade por alegada realização de oferta pública de CICs, sem a obtenção do registro previsto no art. 19 da Lei nº 6.385/76, e no art. 2º da ICVM nº 400/03, e sem a dispensa prevista no art. 19, §5º, I, da Lei nº 6.385/76 e no art. 4º da ICVM nº 400/03.
2. Conforme exposto no Relatório, a apuração dos fatos objeto deste PAS teve início com o recebimento das Denúncias, nas quais relatou-se sobre uma possível oferta pública irregular que visava captar recursos mediante suposta modalidade *crowdfunding* realizada por meio do *site* <https://www.livebinvestimentos.com.br/> e divulgada por meio de redes sociais.
3. No presente PAS, a SRE sustenta que os Acusados efetivamente promoveram oferta pública irregular de CIC com base, essencialmente, **(i)** no material publicitário compartilhado nas

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



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

redes sociais da Liveb Investimentos²; **(ii)** nas informações contidas em sua página da internet³; **(iii)** nas respostas apresentadas pela Liveb Investimentos aos ofícios enviados pela CVM⁴; e **(iv)** nos documentos disponibilizados pela Liveb Investimentos, consistente no “Contrato de investimento”⁵ e na “Relação de Investidores”⁶.

4. Devidamente intimados, os Acusados apresentaram Defesa conjuntamente, refutando a tese acusatória no que se refere à configuração de oferta pública de valor mobiliário e pleitearam sua absolvição ou, alternativamente, o reconhecimento da incidência do erro de proibição, bem como a designação de audiência de conciliação junto ao Comitê de Termo de Compromisso da CVM.

5. Quanto ao pedido de designação de audiência junto ao Comitê de Termo de Compromisso apresentado pelos Acusados, entendo que deve ser indeferido de plano, haja vista que nenhuma proposta foi efetivamente apresentada, consoante o que dispõe o art. 82 da Resolução CVM nº 45/2021⁷, não havendo sequer como considerar a possibilidade de conhecimento nos termos do art. 84 da referida Resolução nem qualquer justificativa para a abertura de negociação.

6. Ademais, conforme exposto no Relatório, a procuração⁸ apresentada junto à Defesa foi outorgada tão somente pela Liveb Investimentos, não tendo o acusado Thiago Maloste apresentado

² Docs. 1407867 e 1407935.

³ Docs. 1407867, 1407800 e 1408008.

⁴ Docs. 1407909 e 14078005.

⁵ Doc. 1407915.

⁶ Doc. 1407928.

⁷ Art. 82. O interessado na celebração de termo de compromisso pode apresentar proposta escrita à CVM, na qual se comprometa a:

I – cessar a prática de atividades ou atos considerados ilícitos, se for o caso; e

II – corrigir as irregularidades apontadas, inclusive indenizando os prejuízos.

§ 1º O interessado deverá manifestar sua intenção de celebrar termo de compromisso no prazo para a apresentação de defesa.

§ 2º A proposta completa de termo de compromisso deve ser encaminhada à GCP em até 30 (trinta) dias após a apresentação de defesa.

§ 3º Admite-se a apresentação de proposta de celebração de termo de compromisso ainda antes ou na fase de apuração preliminar dos fatos, que, neste caso, deve ser encaminhada à superintendência responsável pela apuração.

⁸ Doc. 1480789.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

instrumento de mandado no prazo previsto no art. 30, §1º da Resolução CVM nº 45/2021 e nem ratificado em nome próprio a defesa, conforme previsto no §2º do referido dispositivo.

7. No entanto, além de a *“revelia não importa[r] em confissão quanto à matéria de fato e não torna[r] incontroversas as alegações da acusação”*, consoante previa o art. 28 da ICVM nº 607/19 e dispõe a Resolução CVM nº 45/2021, observo que a Defesa abarcou ambos os Acusados, inclusive fazendo menção à citação de Thiago Maloste⁹, sendo certo que os fatos e argumentos trazidos na peça não se limitam à esfera de atuação da Liveb Investimentos, motivo pelo qual, à luz do princípio da instrumentalidade do processo¹⁰, serão estendidos a Thiago Maloste.

II. MATERIALIDADE E AUTORIA

8. De modo objetivo, entendo existirem elementos suficientes para caracterizar a 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 de registro prevista no inciso I do §5º do art. 19 da Lei nº 6.385/76 e no art. 4º da Instrução CVM nº 400/03.

9. O art. 2º, inciso IX, da Lei nº 6.385/76 prevê a figura do CIC como um valor mobiliário ao dispor que, *“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”*.

10. Como tive a oportunidade de manifestar em voto que proferi no Processo Administrativo Sancionador CVM nº 19957.002172/2018-84, o Colegiado da CVM sedimentou entendimento

⁹ Doc. 1432481.

¹⁰ A esse respeito, *“A persecução disciplinar é realizada pela própria Administração Pública por meio de um processo administrativo, consistente numa sucessão encadeada de atos, conduzidos com certa ordem e cronologia por uma comissão especialmente designada, com a finalidade de atingimento de um interesse público, que seria a máxima tentativa de elucidação da verdade dos fatos investigados e obtenção de uma decisão final que finalize uma controvérsia entre servidor e Administração, objetivando, em último caso, o controle disciplinar interno.”* (RUSCHEL, Karine Mendonça. A Primazia do Mérito, a Instrumentalidade das Formas e o Princípio do Prejuízo no Julgamento do Processo Administrativo Disciplinar: uma visão comparada com outros ramos jurídicos processuais).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

acerca dos elementos caracterizadores dos contratos de investimentos coletivos¹¹, quais sejam: **(i)** a existência de um investimento, **(ii)** a formalização do investimento em um título ou contrato, **(iii)** o caráter coletivo do investimento, **(iv)** o direito de participação em alguma forma de resultado econômico decorrente do investimento, **(v)** que essa remuneração tenha origem nos esforços do empreendedor ou de terceiros, e **(vi)** a ocorrência de oferta pública de tais títulos ou contratos¹².

11. Neste sentido, ao analisar as provas reunidas neste PAS, entendo que a Acusação logrou êxito em comprovar todos os elementos acima mencionados no caso concreto, conforme abordarei a seguir.

12. De início, observo que a Liveb Investimentos ofertava, por meio da sua página na internet, oportunidade de investimentos que alegava ser da modalidade “crowdfunding” (mas que tampouco se enquadrava nas regras editadas pela CVM pertinentes às plataformas de *crowdfunding* e investimentos ofertados sob tal regramento), lastreadas em empreendimentos imobiliários. Os investidores que demonstrassem interesse no investimento eram convidados a realizar um aporte de recursos mediante promessa de rendimentos de 1,5% ao mês sobre o valor investido, pelo período de 24 meses.

13. O investimento era formalizado através da celebração do “Contrato de investimento”,

¹¹ Já manifestado, por exemplo, nos seguintes processos: Processo Administrativo CVM nº RJ2007/11593, j. em 15.01.2008; Processo Administrativo CVM nº 19957.009524/2017-41, j. em 22.04.2019; Processo Administrativo Sancionador CVM nº 19957.008445/2016-32, j. em 18.02.2020; Processo Administrativo Sancionador CVM nº 19957.006343/2017-63, j. em 26.02.2019; Processo Administrativo Sancionador CVM nº 19957.007994/2018-51, j. em 09.06.2020; Processo Administrativo Sancionador CVM nº 19957.010628/2019-61, j. em 01.09.2020; Processo Administrativo Sancionador CVM nº 19957.000238/2019-82, j. em 08.12.2020; Processo Administrativo Sancionador CVM nº 19957.009925/2017-00, j. em 09.03.2021; Processo Administrativo Sancionador CVM nº 19957.003732/2020-32, j. em 15.06.2021.

¹² 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 e criou parâmetros para fins de definição dos 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 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; e (viii) PAS CVM RJ2016/8381, Diretora Relatora Flávia Perlingeiro, julgado em 18.02.2020.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

por meio do qual era previsto, nos termos da Cláusula Segunda, item IV, os meios pelos quais o investidor poderia realizar o referido aporte:

IV. O Valor do Aporte poderá ser feito mediante pagamento de **Boleto Bancário** emitido pela LIVEB, poderá ainda ser **depositado ou transferido** em conta corrente da **LiveB Investimentos Ltda., inscrita no CNPJ sob o nº. 37.868.391/0001-70, no Banco Santander, agência 0257, conta corrente n. [REDACTED]**, bem como poderá ser efetivada via **PIX – CNPJ 37.868.391/0001-70.**

14. Uma vez firmado o “Contrato de Investimento”, os investidores estavam obrigados a realizar o pagamento do valor referente ao aporte¹³. Esses aportes, por sua vez, eram realizados na expectativa de um retorno, o que evidencia tratar-se de um investimento. Configurando, portanto, o primeiro elemento caracterizador do CIC: existência de investimento:

VI. O Investidor, neste ato, compromete-se, de forma irrevogável e irretroatável, a promover o pagamento do Valor do Aporte.

15. Em relação à formalização do investimento, como dito acima, os CICs eram instrumentalizados por meio de “Contrato de Investimento”, firmado entre os investidores, a L.U.L. (sociedade da qual Thiago Maloste também era sócio) e a Liveb Investimentos, em que se estabelecia as condições de investimento e respectiva rentabilidade (denominado “Plano de Investimentos”), tendo as seguintes características:

- a) Nesta modalidade de Investimento o aporte poderá, a critério do investidor, assim, para o presente caso, o Investidor faz o investimento no valor de **R\$XXXXX**.
- b) Nessa modalidade a expectativa de retorno, a título de rentabilidade compartilhada líquida é de 1,5% ao mês, pelo período de 24 meses;
- c) Na expectativa de retorno mencionada na alínea anterior, já estão deduzidos os custos de taxa administrativa de back office, que visam cobrir os custos administrativos na gestão dos recursos do investidos.

16. Como se vê, a oferta previa rentabilidade ao investidor de 1,5% líquido, pelo período de 24 meses, a título do que se denominou “rentabilidade compartilhada”, cuja periodicidade de

¹³ Conforme lista apresentada pela Liveb Investimentos foram realizados 60 aportes totalizando a quantia de R\$ 875.000,00.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
www.cvm.gov.br

distribuição aos investidores estava prevista na Clausula Terceira do “Contrato de Investimento”:

- II. A rentabilidade compartilhada ocorrerá conforme percentual estabelecido na Cláusula Primeira, alínea “b”, do Inciso II, do presente instrumento Contratual, que seja o importe de 1,5% ao mês, tendo como base de cálculo o valor aporte, qual seja **R\$XXXXX**;

CLÁUSULA TERCEIRA – DA RENTABILIDADE COMPARTILHADA

- I. A Rentabilidade Compartilhada será repassada para o Investidor, na seguinte forma e periodicidade
- a) Aos que realizarem aporte entre os dias 01 e 15, o pagamento de rentabilidade se dará no dia 17 (dezessete) do mês subsequente e assim no dia 17 (dezessete) dos meses subsequentes enquanto permanecer a vigência deste instrumento.
 - b) Aos que realizarem aporte entre os dias 16 e 31, o pagamento de rentabilidade se dará no dia 02 (dois) do mês subsequente e assim no dia 02 (dois) dos meses subsequentes enquanto permanecer a vigência deste instrumento.
 - c) Poderá ainda, a critério do Investidor, optar por receber a rentabilidade ao final do Contrato, de uma única vez.
- II. O primeiro pagamento nunca se dará em período inferior a 30 dias da data que ocorreu aporte, sendo, considerado e aplicado o cálculo *pro rata die*, para se calcular a remuneração devida nos prazo que excedeu 30 dias, e o valor permaneceu aplicado.

17. Observo, ainda, que a página na internet da Liveb Investimentos anunciava “*garantia de 100% de retorno*”.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br



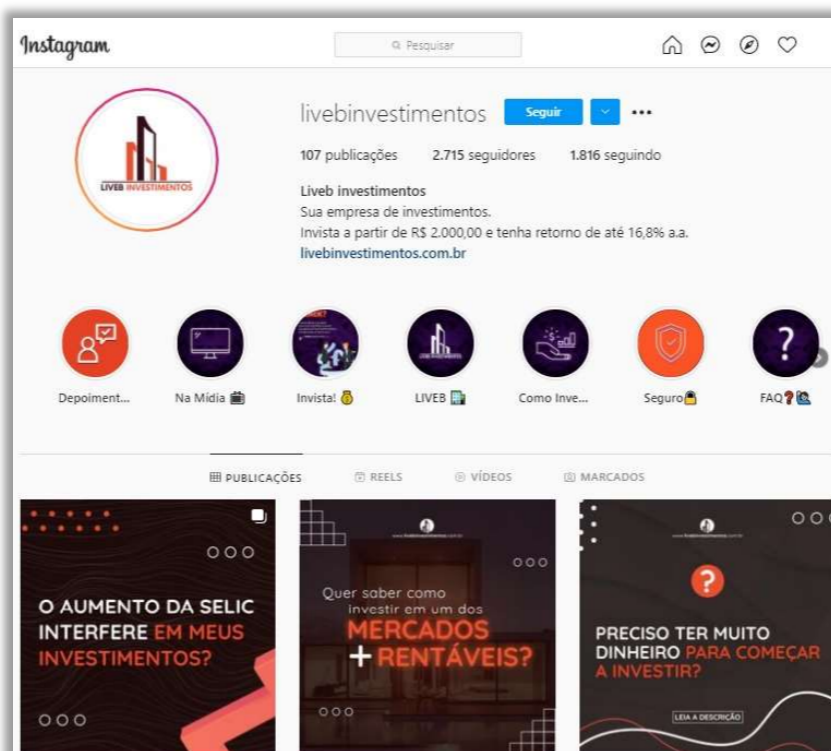
18. Evidente, portanto, que o investimento divulgado pela Liveb Investimentos possuía natureza remuneratória, oferecendo ao investidor o direito de participar do resultado econômico decorrente do investimento.

19. O caráter coletivo do investimento, por sua vez, também restou demonstrado, haja vista que o investimento era oferecido indistintamente e poderia ser adquirido por qualquer investidor interessado, para alocação conjunta em “grandes empreendimentos da construção civil”, conforme se constata das informações contidas na página da internet e nas redes sociais da Liveb Investimentos:



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
www.cvm.gov.br



20. Restou claro, ainda, que a “rentabilidade compartilhada” advinha dos esforços da Liveb Investimentos, que, por meio de *“uma gestão que visa minimizar riscos e maximizar*



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
www.cvm.gov.br

rentabilidade”, “*disponibiliza[va] alternativas de investimentos com rendimentos diferenciados*”, conforme exposto no preâmbulo do “Contrato de Investimento”:

PREMABULO CONTRATUAL

- A **LIVEB** tem vocação direcionada para um público seletivo de investidores que buscam aplicar o seu capital de maneira diferenciada, em face as constantes volatilidades do mercado. Assim é desenvolvida uma gestão que visa minimizar riscos e maximizar rentabilidade;
- A LIVEB através do seu alto nível de expertise no mercado imobiliário nacional disponibiliza alternativas de investimentos com rendimentos diferenciados. Isto por meio de oportunidades no mercado, na forma de valores imobiliários;

21. É incontroverso, portanto, que o benefício econômico resultava eminentemente dos esforços de terceiros, isto é, da Liveb Investimentos.

22. Por último, em relação à ocorrência de oferta pública dos títulos ou contratos, foi apontado pela Acusação que a divulgação da oferta dos CICs se deu por meio da página na internet da Liveb Investimentos, bem como de suas redes sociais, evidenciando, portanto, o caráter público da oferta, nos termos do §3º do art. 19 da Lei nº 6.385/76 e do art. 3º, IV, da ICVM nº 400/03¹⁴.

23. Os Acusados, por sua vez, não trouxeram qualquer argumento ou prova a demonstrar que os “Contratos de Investimentos” não se caracterizavam como um contrato de investimento coletivo, tampouco negaram a existência de uma oferta pública por parte da Liveb Investimentos, se restringindo a alegar que houve “*a venda de unidade autônoma imobiliária de lotes urbanizados*”, na tentativa de descaracterizar a infração a eles imputadas.

24. Neste sentido, o farto conjunto probatório acostado aos autos não deixa dúvida de que a oferta realizada pela Liveb Investimentos se caracteriza como oferta pública de um CIC, sujeita a

¹⁴ 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:

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.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

registro ou dispensa de registro pela CVM.

25. Com efeito, entendo não merecer prosperar o argumento de defesa de que, à época do lançamento de alegado “*empreendimento imobiliário de condomínio fechado*”, não havia uma regulamentação clara sobre a necessidade de dispensa de registro. Os fatos aqui apurados ocorreram ao longo de 2020, sendo a primeira captação de recursos realizada em 15.10.2020, ou seja, 17 anos após a publicação da ICVM nº 400/03, bem como quando também já disseminada a configuração de investimentos em condo-hotéis como CIC, a guardar certa semelhança temática no que tange à questão de investimento imobiliário — não deixando dúvidas quanto à existência de informações suficientes sobre a necessidade de registro da oferta ou de sua dispensa.

26. Também não merece ser acolhida a alegação de que não houve “*uma promessa de rendimento [...] mas, sim, uma expectativa de rendimento de acordo com a venda das unidades dos lotes urbanizados*”, haja vista a clareza dos termos do “Contrato de Investimento”, que previa remuneração correspondente a 1,5% ao mês sobre o valor do aporte, pelo período de 24 meses.

27. Outro argumento trazido pelos Acusados era o de que teriam atuado “*sem consciência de ilicitude, sendo este um excludente de culpabilidade*”. Afirmaram, para tanto, que “*ao tempo da comercialização das unidades não era do conhecimento [dos Acusados] a necessidade de pedido de dispensa junto a CVM*”.

28. Trata-se de alegação de erro sobre a ilicitude do fato¹⁵⁻¹⁶, o que a doutrina convencionou

¹⁵ Conforme preceitua o art. 21 do Código Penal:

"Art. 21. O desconhecimento da lei é inescusável. O erro sobre a ilicitude do fato, se inevitável, isenta de pena; se evitável, poderá diminuí-la de um sexto a um terço.

Parágrafo único - Considera-se evitável o erro se o agente atua ou se omite sem a consciência da ilicitude do fato, quando lhe era possível, nas circunstâncias, ter ou atingir essa consciência”.

¹⁶ “*Embora, nos termos da legislação penal vigente – e aplicável subsidiariamente ao Direito Administrativo Sancionador – o desconhecimento da lei seja inescusável, é plenamente admitida, em nosso sistema jurídico, a escusabilidade do desconhecimento do injusto, expressamente contemplada pelo art. 21 do Código Penal. Na realidade, conforme a orientação doutrinária e jurisprudencial, a ignorância da lei constitui conceito complementa distinto de ignorância da ilicitude ou falta de consciência da ilicitude, a qual se fundamenta, basicamente, na deficiência ou na ausência de informação a respeito da ilicitude de uma determinada conduta, em virtude da contradição encontrada entre esta mesma conduta e os próprios termos da lei*” (EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna; PARENTE, Flávia e HENRIQUES, Marcus de Freitas. Mercado de Capitais: Regime Jurídico. São Paulo: Quartier Latin, 2019, pp. 310-311).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

chamar de erro de proibição¹⁷, que ocorre quando “o agente não possui meios para conhecer a norma que caracteriza a conduta como irregular”^{18_19}.

29. A meu ver, não é o caso dos autos. O próprio site da Liveb Investimentos fazia referência à necessidade de observar os normativos da CVM²⁰, sendo, portanto, de plena ciência dos Acusados a obrigação de conhecer as normas que regem esse ambiente regulado.

¹⁷ “O erro de proibição é o erro incidente sobre a ilicitude do fato, diz respeito à ausência de potencial consciência da ilicitude, servindo, pois, de excludente da culpabilidade. Desta feita, não se trata de desconhecimento de lei, mesmo porque ninguém se escusa de cumpri-la alegando que não a conhece, conforme preceituam os artigos 21 do Código Penal e 3º da Lei de Introdução às normas de Direito Brasileiro.” (Acórdão 940185, 20150110068020APR, Relator: Silvanio Barbosa Dos Santos, Segunda Turma Criminal, data de julgamento: 5/5/2016, publicado no DJE: 23/5/2016).

¹⁸ Conforme trecho do voto proferido pela ex-Presidente da CVM, Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana, no âmbito do PAS CVM nº 25/03, Dir. Rel. Eli Loria, j. 20/02/2008:

“43. Inexistindo consciência de ilicitude, existe o erro de proibição, excludente de punibilidade prevista no art. 21 do Código Penal, aplicável por analogia ao processo sancionador, sendo instituto que já foi, inclusive, considerado em outros julgamentos deste Colegiado (i.e., processo RJ 2003/5849 13 e processo 08/05).

44. A falta de consciência de ilicitude relevante para caracterizar o erro de proibição é aquela em que o agente não possui meios para conhecer a norma que caracteriza a conduta como irregular. Ou seja, o erro de proibição tem lugar quando a pessoa, por erro plenamente justificável e inevitável, não tem como evitar o desconhecimento da ilicitude do fato.”

¹⁹ No mesmo sentido:

“O erro de proibição, entretanto, refere-se apenas às situações em que o agente não possuía meios para conhecer a ilicitude de sua conduta, em virtude de contradição entre os fatos e os termos da lei. Não basta, para esses fins, a alegação do acusado de que não sabia da existência de norma estabelecendo que a conduta por ele praticada era ilícita, devendo-se perquirir se o erro sobre a ilicitude era, de fato, inevitável.” (PAS CVM nº 19957.010926/2022-56, Presidente Relator João Pedro Nascimento, j. 28.02.2023).

²⁰ Em nota de rodapé, constava a seguinte informação: “LIVEB INVESTIMENTOS LTDA, é uma sociedade empresária, devidamente inscrita no CNPJ sob nº 37.868.391/0001-70, com sede à Avenida Luiz Eduardo Toledo Prado nº 800, sala 116, Bairro Vila do Golf, na cidade de Ribeirão Preto, Estado de São Paulo, CEP 14.027.250; A LIVEB tem a vocação direcionada para um público seletivo de investidores que buscam aplicar o seu capital de maneira diferenciada, em face as constantes volatilidades do mercado. Assim desenvolvida uma gestão que visa minimizar riscos e maximizar rentabilidade. A LIVEB através do seu alto nível de expertise do mercado financeiro nacional e internacional, disponibiliza alternativas de investimentos com rendimentos diferenciados. Isto por meio de oportunidades no mercado de investimentos, tanto na forma de valores mobiliários e valores Imobiliários Todas as instituições financeiras parceiras da UVEB, bem como investidores são submetidos ao prévio compliance financeiro de integridade, em padrões internacionais. O referido compliance dentre outros aspectos irá analisar, através de diligências específicas, o eventual envolvimento com corrupção ativa ou passiva, bem como qualquer ato contra a administração pública, prática anticoncorrencial ou fraude e/ou apresente impedimento ético. Ainda no firme propósito de garantir um ambiente saudável e seguro de investimentos a LIVEB requer de todas as partes envolvidas, quer sejam investidores ou investidos, que tenham por observância da Lei 12.846/2013 (Lei anticorrupção), bem como a Lei 12.709/2018 (Lei Geral de Proteção de Dados Pessoais). A LIVEB não é uma instituição financeira e não realiza operações de crédito diretamente. No entanto faz aproximação e intermediação, de oportunidades no mercado financeiro; podendo, ainda, na forma da lei e nos termos da Resolução CVM 3.954 de 24/02/2011, atuar como correspondente de instituições financeiras. **Em requisito especial aos parceiros Agentes Financeiros, sempre farão observar todas normativas da CVM - Comissão de Valores Mobiliários e BACEN- Banco Central do Brasil.**” (grifei)



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

30. Ademais, do Ofício nº 185/2021/CVM/SRE/GER-3, de 26.08.2021, já constava referência à oferta de investimento que vinha sendo realizada por meio do website <https://www.livebinvestimentos.com.br/>, esclarecendo que o investimento oferecido poderia se enquadrar no conceito de valor mobiliário, definido no art. 2º, inciso IX, da Lei nº 6.385/76, cuja oferta sem registro ou dispensa poderia caracterizar infração ao art. 19 da referida Lei.

31. Inobstante isso, posteriormente ao recebimento do referido ofício²¹, houve não só a captação de recurso²², como também a permanência da divulgação da oferta na página da internet da Liveb Investimentos. Tanto assim que foi editado, em 14.10.2021, *Stop Order*, em desfavor dos Acusados, sob a cominação de multa diária. Entretanto, mesmo após esta data, os Acusados mantiveram a oferta pública de valores mobiliários de forma irregular, por meio do site da Liveb Investimentos.

32. Observa-se, portanto, que mesmo após terem sido notificados, os Acusados optaram por seguir com a oferta irregular. Nessas condições, não se mostra razoável sustentar ausência de consciência de ilicitude, sobretudo por terem plena ciência de que a sua atuação estaria no âmbito de um segmento econômico altamente regulado, sob a égide da CVM — conforme informação constante ao pé da página da internet da Liveb Investimentos.

33. Sendo assim, afasto o argumento de que os Acusados teriam agido em erro sobre a ilicitude do fato.

34. Em relação à autoria da infração, não restam dúvidas de que a Liveb Investimentos foi a ofertante dos CICs, fato, inclusive, não contestado pela Defesa. No mesmo sentido, é incontroverso que o acusado Thiago Maloste era administrador da Liveb Investimentos²³ e atuava em nome dessa, à época dos fatos, cabendo a ele a responsabilidade, dentro de suas competências legais e estatutárias, pelo cumprimento das obrigações impostas pela ICVM nº 400/03, nos termos do art. 56-B da referida Instrução.

²¹ Na resposta ao Ofício nº 185/2021/CVM/SRE/GER-3, Liveb Investimento afirma ter recebido o expediente em 26.08.2021.

²² Conforme listagem de investidores apresentada pela Liveb Investimentos, em 30.08.2021, foram realizados dois aportes por um cliente.

²³ Doc. 1408036.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

35. No tocante ao referido dispositivo normativo, o Colegiado desta Autarquia explanou que a norma “*não busca a responsabilização do administrador da ofertante em razão da sua posição na sociedade ou somente por representá-la nos contratos que deram origem à oferta irregular. Trata-se de responsabilidade atribuída ao administrador por assegurar o cumprimento das regras previstas na Instrução CVM nº 400/03, podendo ser afastada caso o administrador demonstre que agiu com diligência e tomou providências que garantissem o cumprimento das disposições legais ou regulamentares, mesmo que, apesar de seu esforço, tais obrigações não tenham sido observadas*”²⁴.

36. Neste sentido, observo que Thiago Maloste, na qualidade de administrador da Liveb Investimentos, não demonstrou ter tomado qualquer providência para garantir o cumprimento das disposições legais, não havendo qualquer fundamento apto a afastar a responsabilidade a ele imputada.

III. CONCLUSÃO E DOSIMETRIA

37. Pelo exposto, concluo pela procedência da acusação, no sentido de responsabilizar os Acusados por infração ao disposto no art. 19, *caput* e §5º, inciso I, da Lei nº 6.385/76 e nos arts. 2º e 4º da ICVM nº 400/03, ressaltando se tratar de infração grave, nos termos do art. 59, inciso II, da referida Instrução.

38. Observo que a infração ocorreu após a entrada em vigor da Lei nº 13.506/17, que alterou a Lei nº 6.385/76, de forma que os valores máximos das penas previstos na lei podem ser aplicados ao caso, seguindo os parâmetros trazidos pela atual Resolução CVM nº 45/21.

39. As provas carreadas aos autos dão conta de que houve cerca de 60 (sessenta) investidores que aportaram recursos no investimento oferecido pela Liveb Investimentos²⁵, em montantes variados, sendo o valor total captado por meio da oferta pública irregular, consoante listagem apresentada pela ofertante, equivalente a R\$ 875.000,00 (oitocentos e setenta e cinco mil reais).

40. Com base nas circunstâncias do caso concreto e em linha com precedentes do Colegiado

²⁴ PAS CVM nº 19957.003732/2020-32, Presidente Rel. Marcelo Barbosa, j. 15.06.2021.

²⁵ Doc. 1407928.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
www.cvm.gov.br

acerca das imputações de que se trata²⁶, proponho a fixação da pena-base **(i)** em relação a Liveb Investimentos, em R\$ 300.000,00 (trezentos mil reais); e **(ii)** em relação a Thiago Maloste, na qualidade de sócio e administrador da sociedade Liveb Investimentos, em R\$ 150.000,00 (cento e cinquenta mil reais).

41. Com relação à aplicação de atenuantes, nos termos dos art. 66, inciso II, da RCVM nº 45/21, destaco os bons antecedentes dos Acusados.

42. Por outro lado, considero, *in casu*, como circunstância agravante, o fato de que, mesmo após a emissão de *Stop Order*, a página na internet da Liveb Investimentos permanecia divulgando oferta de investimento ao público, configurando, assim, a prática reiterada da conduta irregular, conforme o disposto no art. 65, inciso I, da RCVM nº 45/21.

43. A atenuante e a agravante acima referidas incidem sobre a pena-base no percentual de 15% (quinze por cento) cada, de modo que, por serem fixados no mesmo percentual, os efeitos da circunstância agravante e atenuante, no caso, se compensam.

44. Ante o exposto, com fundamento no art. 11, inciso II, da Lei nº 6.385/76, voto pelas condenações de:

- (i) **Liveb Investimentos Ltda.** à penalidade de **multa pecuniária** no valor de **R\$ 300.000,00** (trezentos mil reais) pela 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 de registro prevista no inciso I do §5º do art. 19 da Lei nº 6.385/76 e no art. 4º da Instrução CVM nº 400/03; e
- (ii) **Thiago Maloste Butezloff** à penalidade de **multa pecuniária** no valor de **R\$ 150.000,00** (cento e cinquenta mil reais) pela 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

²⁶ (i) manifestação de voto do Diretor Gustavo Gonzalez no âmbito do PAS 19957.006343/2017-63, Dir. Rel. Carlos Alberto Rebello Sobrinho, j. em 26/02/2019; (ii) PAS 19957.008401/2016-11, Dir. Rel. Flávia Perlingeiro, j. em 08/09/2020; (iii) PAS 19957.011633/2017-29, Dir. Rel. Flávia Perlingeiro, julgado em 15/12/2020; (iv) PAS CVM nº 19957.010438/2017-81, Dir. Rel. Alexandre Costa Rangel, j. em 17/08/2021; (v) PAS CVM nº 19957.007433/2020-77, Pres. Rel. João Pedro Nascimento, j. em 04.11.2023; e (vi) PAS CVM nº 19957.008632/2020-01, Dir. Rel. João Accioly, j. em 14.11.2023



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

www.cvm.gov.br

dispensa de registro prevista no inciso I do §5º do art. 19 da Lei nº 6.385/76 e no art. 4º da Instrução CVM nº 400/03.

45. Por fim, proponho que o resultado deste julgamento seja comunicado ao Ministério Público Federal do Estado de São Paulo, em complemento ao Ofício nº 23/2022/CVM/SGE, de 01.02.2022²⁷, para as providências que entender cabíveis no âmbito de sua competência.

É como voto.

Rio de Janeiro, 21 de novembro de 2023.

Otto Eduardo Fonseca de Albuquerque Lobo

Diretor Relator

²⁷ Doc. 1433990.