



## 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](http://www.gov.br/cvm)

### PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 19957.010438/2017-81

Reg. Col. nº 1342/19

**Acusados:** 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

### Relatório

#### I. Objeto e Origem

1. Trata-se de processo administrativo sancionador (“Processo”) instaurado pela Superintendência de Registro de Valores Mobiliários (“SRE” ou “Área Técnica”) em face de Save Invest – Inteligência Imobiliária Ltda. (“Save Invest”) e Gustavo Gubert Piccinini (“Gustavo Piccinini” e, em conjunto com Save Invest, “Acusados”). O Processo apura suposta oferta irregular de valores mobiliários, em violação ao art. 19 da Lei nº 6.385/1976<sup>1</sup> e ao art. 2º

---

<sup>1</sup> “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 pratiquem 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



## 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](http://www.gov.br/cvm)

da Instrução CVM nº 400/2003<sup>2</sup>.

2. O presente Processo originou-se do Processo Administrativo CVM nº SP2014/108 (“Processo Originário SP”), instaurado em razão de reclamação formulada por G.M.R.C. à CVM em 04.04.2014 (“Reclamação”)<sup>3</sup>. Nessa ocasião, o reclamante informou que **(i)** era titular de cota de fundo de investimento imobiliário da Save Invest de Porto Alegre; **(ii)** a Save Invest não respondia às suas tentativas de contato e raramente fornecia informações sobre o seu investimento<sup>4</sup>; e **(iii)** conseqüentemente, não possuía expectativa de receber de volta o valor correspondente ao investimento realizado.

3. Diante da suspeita de oferta de valores mobiliários sem os devidos registros junto à CVM, o Processo Originário SP foi encaminhado para a SRE em 28.04.2014<sup>5</sup>. Em seguida, a Área Técnica instaurou o Processo Administrativo CVM nº RJ2015/2402 (“Processo Originário RJ” e, quando em conjunto com o Processo Originário SP, “Processos Originários”), com a finalidade de examinar a existência de supostas ofertas de contrato de investimento coletivo (“CIC”) sem o registro exigido pelo art. 19 da Lei nº 6.385/1976, no âmbito dos empreendimentos imobiliários Residencial New Life, Residencial Pirahy, Residencial Novo Umuharama, Residencial São Leopoldo (“Empreendimentos Imobiliários”). Os Empreendimentos Imobiliários eram estruturados e ofertados pela Save Invest.

---

neste artigo, podendo: I - definir outras situações que configurem emissão pública, para fins de registro, assim como os casos em que este poderá ser dispensado, tendo em vista o interesse do público investidor; 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.”

<sup>2</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.”

<sup>3</sup> Doc. SEI 0386232 (fl. 3).

<sup>4</sup> O reclamante classificou o envio de relatórios pela Save Invest como “*raríssimo*”, uma vez que teve acesso a apenas um relatório em todo o ano de 2013, sendo que esse possuía conteúdo limitado.

<sup>5</sup> Doc. SEI 0386232 (fls. 3 e 11).



## 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](http://www.gov.br/cvm)

4. Após coletar todas as informações que considerou relevantes, a SRE lavrou termo de acusação em 07.11.2017 em face dos Acusados (“Acusação”)<sup>6</sup>.

### II. Acusação

5. Em 22.04.2015, a SRE encaminhou o Ofício nº 265/2015/CVM/SRE (“Ofício 265”)<sup>7</sup> a C.M., na qualidade de administrador da Save Invest. Por meio do referido ofício, a Área Técnica (i) comunicou que os “*grupos para compra dos melhores lançamentos imobiliários*”<sup>8</sup> poderiam se enquadrar no conceito de valor mobiliário definido no art. 2º, inciso IX, da Lei nº 6.385/1976, bem como caracterizar a infração prevista no art. 19 da mesma lei; e (ii) solicitou que a Save Invest se manifestasse sobre a questão, apresentando os modelos de contratos dos empreendimentos imobiliários anunciados, a qualificação completa das pessoas naturais e jurídicas intimadas, bem como do responsável pela oferta<sup>9</sup>.

6. Em resposta aos questionamentos formulados pela Autarquia, a Save Invest informou<sup>10</sup> que (i) a referida modalidade de investimento consistia em “*simples junção de clientes para barganhar descontos em empreendimentos imobiliários*”<sup>11</sup>; (ii) de todo modo, para evitar qualquer mal entendido, retirou o anúncio do seu site; (iii) o referido anúncio não se enquadraria no conceito de valor mobiliário, uma vez que não seria oferta pública de títulos ou contratos de investimento coletivo; e (iv) não teria “*realizado nenhum contrato de empreendimentos imobiliários ofertados no referido anúncio*”.

7. Apesar da resposta, a SRE aplicou multa à Save Invest<sup>12</sup>, sob o fundamento de que a

---

<sup>6</sup> Doc. SEI 0386241.

<sup>7</sup> Doc. SEI 0386232 (fls. 16-17).

<sup>8</sup> Ofertados publicamente à época por meio do site “<http://saveinvest.com.br>”.

<sup>9</sup> Apesar de ter solicitado e obtido acesso integral aos autos (Doc. SEI 0386232, fls. 21-35), a Save Invest não respondeu ao Ofício 265. Assim, a SRE enviou nova intimação, por meio do Ofício nº 439/2015/CVM/SRE, de 29.06.2015 (“Ofício 439”) (Doc. SEI 0386232, fls. 37), esclarecendo que o não cumprimento das determinações da Autarquia acarretaria a incidência de multa para a Save Invest.

<sup>10</sup> Doc. SEI 0386232 (fls. 39-41).

<sup>11</sup> A Save Invest esclareceu que “*em linhas gerais, a Save Invest buscaria na sua carteira de clientes possíveis interessados em adquirir unidades de empreendimentos imobiliários. Conforme a quantidade de clientes da Save Invest possivelmente interessados, buscar-se-ia a aproximação com a Construtora/Incorporadora para barganhar um desconto para os adquirentes. A Save Invest seria remunerada através de comissionamento imobiliário pela prestação de serviços, já que este é seu objeto social*”.

<sup>12</sup> Ofício nº 461/2015/CVM/SRE (Doc. SEI 0386232, fl. 57) e Ofício nº 547/2015/CVM/SRE (Doc. SEI 0386232, fl. 64).



## 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](http://www.gov.br/cvm)

sociedade não encaminhou o modelo dos contratos utilizados na oferta relacionada aos Empreendimentos Imobiliários e não informou a qualificação completa, notadamente o domicílio, da pessoa natural intimada.

8. Paralelamente<sup>13</sup>, a CVM foi comunicada pela Superintendência Regional do Departamento de Polícia Federal do Rio Grande do Sul sobre a instauração do Processo 1.29.000.000727/2015-16, movido pelo Ministério Público Federal no Rio Grande do Sul (“MPF/RS”), para apurar possível atuação irregular da Save Invest na formação de grupos de investimento, por meio da constituição de sociedades em conta de participação (“SCP”), com a aquisição de cotas por determinados investidores (“Processo MPF”)<sup>14</sup>.

9. O Processo MPF foi originado em razão de notícia crime apresentada por S.P.K. em face da Save Invest e Fará Gerenciamento de Negócios Ltda. (“Fará”), bem como de seus respectivos sócios. O denunciante afirmou que (i) teria realizado um investimento envolvendo as denunciadas<sup>15</sup>, tendo sido vítima de fraude; (ii) não foi devidamente informado sobre o andamento ou o destino dado aos recursos investidos; e (iii) quando solicitava esclarecimentos por e-mail ou por telefone a Gustavo Piccinini, recebia respostas evasivas<sup>16</sup>.

10. Foram disponibilizadas à CVM cópias dos autos do Processo MPF, bem como (i) do acordo de investimento celebrado pelo denunciante, o qual teria sido negociado com a intermediação da TBCS Agentes Autônomos de Investimentos Ltda. (“TBCS” ou

---

<sup>13</sup> Consta da Acusação, ainda, a identificação, pela Área Técnica, de diversas matérias na internet indicando que a Save Invest teria estruturado e estava oferecendo investimentos imobiliários ao mercado por meio de “*compras coletivas*” (Doc. SEI 0386232, fls. 45-54).

<sup>14</sup> Ofício nº 4927/2015 – IPL 0617/2015-4 SR/DPF/RS (Doc. SEI 0386232, fls. 69-137).

<sup>15</sup> O denunciante relatou ter sido procurado por um representante da Save Invest em 2011, ocasião na qual lhe foi oferecido investir no mercado imobiliário, tendo em vista que a Save Invest seria uma empresa especializada nesse tipo de negócio. Assim, mediante a assinatura de um acordo de investimento, o denunciante teria desembolsado R\$ 60 mil, que seriam aplicados em uma SCP a ser constituída entre a Save Invest, na qualidade de sócia ostensiva e administradora, S.P.K. e outros investidores. Para estruturar o investimento, narrou que a Save Invest e a Fará, responsável pela construção do empreendimento New Life, constituiriam uma sociedade limitada de propósito específico (“SPE”), cujo projeto envolveria a edificação de 15 unidades de apartamentos residenciais em Canoas/RS. Considerando todos os investidores, o aporte totalizaria R\$ 1,5 milhão, divididos em 25 cotas de R\$ 60 mil. Além disso, o prazo de retorno do capital investido na SCP seria de 24 meses, contados a partir da constituição da SPE.

<sup>16</sup> Nesse cenário, em 23.10.2014, S.P.K. notificou a Save Invest e seus sócios para apresentarem cópia dos atos constitutivos da SCP e da SPE, bem como para que prestassem contas da destinação dos recursos aportados pelos sócios da SCP (Doc. SEI 0386232, fls. 109-136). No entanto, S.P.K. alega que não obteve resposta.



## 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](http://www.gov.br/cvm)

“Intermediadora”<sup>17</sup>; e **(ii)** dos e-mails trocados entre a TBCS e a Save Invest<sup>18</sup>.

11. Ao longo da investigação, a SRE identificou que a Save Invest **(i)** era sócia das sociedades SPE New Life Empreendimentos Imobiliários Ltda., SPE São Leopoldo Empreendimentos, SPE – Residencial Nova Tablada Empreendimentos Imobiliários Ltda., SPE Residencial Pirahy Empreendimentos Imobiliários e Save Caspe Incorporação e Participação Ltda.<sup>19</sup>; **(ii)** divulgou “*grupos de compra*”, criados para adquirir os “*melhores lançamentos imobiliários por meio de compra coletiva*”, nos sites “[www.saveinvest.com.br](http://www.saveinvest.com.br)” e “[www.moinhosdevento.com.br](http://www.moinhosdevento.com.br)”<sup>20</sup>; **(iii)** divulgou investimento para “*Sócio Investidor – Minha Casa Minha Vida*” no site “[www.saveinvest.com.br](http://www.saveinvest.com.br)”, envolvendo projetos voltados à diminuição do déficit habitacional por meio da aquisição de cotas de participação<sup>21</sup>; **(iv)** divulgou, em seu próprio site, a oferta de “*Grupos de Investimento por Cota*”, por meio dos quais os investidores passariam a integrar um grupo que iria adquirir ou incorporar diversos tipos de empreendimentos, participando dos resultados de forma coletiva<sup>22</sup>; e **(v)** divulgou o curso “*Investimento Certo: Curso de estratégias para investir no mercado imobiliário na Save Invest*” em site de e-commerce<sup>23</sup>.

12. Com base nessas informações, a Área Técnica emitiu o Ofício nº 18/2017/CVM/SRE/GER-3 (“Ofício 18”)<sup>24</sup>, por meio do qual informou que **(i)** os investimentos

<sup>17</sup> A SRE constatou que a Save Invest fez uso de intermediários para a captação de investimentos, cujo papel foi desempenhado por P.R., da TBCS (Doc. SEI 0386232, fl. 70). Considerando que P.R. e TBCS tiveram seus registros de agentes autônomos de investimentos cancelados, respectivamente, em 28.11.2014 e 30.09.2013 (Doc. SEI 0386235, fl. 567 e 568), algumas das vendas de contratos de investimentos oferecidos pela Save Invest foram intermediadas por integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários previsto no art. 15 da Lei nº 6.385/1976.

<sup>18</sup> Por meio dessa documentação, a SRE identificou uma solicitação da Intermediadora, com a respectiva confirmação de recebimento pela Save Invest, de reserva de cota do empreendimento New Life Canoas para o investidor S.P.K., cliente da TBCS. Em resposta à referida solicitação, a Save Invest informou que existiam 6 contratos assinados, 6 enviados para assinatura, 8 com assinaturas pendentes e 5 que ainda precisavam ser confirmar. A Save Invest ressaltou à TBCS os incentivos existentes para reverter as reservas em contratos, uma vez que significariam “*dinheiro no bolso*”, sendo que “*a cada quatro cotas vendidas na TBCS o vendedor ganha um iPad2 e que a comissão por cada cota vendida é de R\$2.500,00*”.

<sup>19</sup> Doc. SEI 0386232 (fls. 152-155 e 158-167).

<sup>20</sup> Doc. SEI 0386232 (fls. 8, 11, 48, 168 e 170).

<sup>21</sup> Doc. SEI 0386232 (fls. 171 e 173).

<sup>22</sup> Doc. SEI 0386232 (fl. 171).

<sup>23</sup> Doc. SEI 0386232 (fls. 3, 10, 177-187).

<sup>24</sup> Doc. SEI 0386232 (fls. 188-190).



## 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](http://www.gov.br/cvm)

oferecidos nos sites citados se enquadravam no conceito de valor mobiliário definido no art. 2º, inciso IX, da Lei nº 6.385/76; e **(ii)** a sua oferta sem o devido registro na CVM caracteriza infração ao art. 19 da mesma lei. Adicionalmente, a SRE requereu que Save Invest e Gustavo Piccinini apresentassem manifestação sobre o assunto<sup>25</sup>.

13. Em resposta, a Save Invest comunicou que teria encerrado suas atividades em junho de 2013. Ainda não teria concluído os trâmites de baixa no âmbito da Junta Comercial, uma vez que ainda possuía ativos a receber referentes a empreendimentos imobiliários em andamento dos quais era sócia. Negou ter realizado qualquer oferta pública, sendo que as modalidades de investimento imobiliário teriam sido ofertadas diretamente à rede de contatos de seus 5 (cinco) sócios e demais parceiros. Portanto, arguiu que as suas atividades imobiliárias não se enquadrariam no conceito de valor mobiliário.

14. Ademais, a Save Invest argumentou que a sua atuação sempre esteve restrita à área imobiliária, por meio da prestação de serviços de intermediação na compra, venda, permuta, administração de imóveis, investimentos imobiliários, estruturação de incorporações imobiliárias e capacitação sobre o mercado imobiliário, mediante cursos e palestras.

15. Por fim, a Save Invest apresentou determinados documentos<sup>26</sup> e prestou esclarecimentos

---

<sup>25</sup> Embora tenha solicitado acesso integral ao Processo Originário RJ em 10.02.2017 (Doc. SEI 0386232, fl. 192), a Save Invest apresentou resposta apenas em 15.06.2017 (Doc. SEI 0386232, fls. 208-220), após o envio de intimação por meio do Ofício nº 79/2017/CVM/SRE/GER-3, de 02.06.2017 (Doc. SEI 0386232, fls. 204-206).

<sup>26</sup> A Save Invest encaminhou os seguintes documentos: **(i)** instrumentos particulares de constituição da SCP referentes à (a) SCP Residencial New Life – fase 1 (Doc. SEI 0386235, fls. 65-76), (b) SCP Residencial New Life – fase 2 (Doc. SEI 0386235, fls. 77-88), (c) SCP Residencial Pirahy (Doc. SEI 0386235, fls. 83-87) e (d) SCP Residencial Novo Umuharama (Doc. SEI 0386235, fls. 88-95); **(ii)** contratos sociais da (a) Save Invest (Doc. SEI 0386235, fls. 2-22) (b) SPE New Life Empreendimentos Imobiliários Ltda. (Doc. SEI 0386235, fls. 96-106), (c) SPE São Leopoldo Empreendimentos Imobiliários Ltda. (Doc. SEI 0386235, fls. 107-104), (d) SPE Residencial Nova Tablada Empreendimentos Imobiliários (Doc. SEI 0386235, fls. 139-144), (e) SPE Residencial Pihary Empreendimentos Imobiliários Ltda. (Doc. SEI 0386235, fls. 145-153) e (f) Save Caspe Incorporação e Participação Ltda. (Doc. SEI 0386235, fls. 154-162); **(iii)** acordos de investimento referentes aos empreendimentos (a) Residencial New Life (Doc. SEI 0386235, fls. 163-388) e (b) Residencial São Leopoldo (Doc. SEI 0386235, fls. 309-423); **(iv)** distratos, quitações e transações bancárias relacionadas ao empreendimento Residencial Novo Umuharama (Doc. SEI 0386235, fls. 424-521); **(v)** lista com os dados dos empreendimentos (a) Residencial New Life (Doc. SEI 0386235, fl. 522), (b) Residencial São Leopoldo (Doc. SEI 0386235, fl. 523), (c) Residencial Novo Umuharama (Doc. SEI 0386235, fl. 524) e (d) Residencial Pirahy (Doc. SEI 0386235, fl. 525); **(vi)** informativos dos empreendimentos (a) New Life (Doc. SEI 0386235, fls. 527-556) e (b) São Leopoldo (Doc. SEI 0386235, fls. 557-564); e **(vii)** apostila do “Curso de Estratégias para Investir no Mercado Imobiliário na Save Invest” (Doc. SEI 0386235, fls. 24-64).



## 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](http://www.gov.br/cvm)

sobre os “*Grupos de Compra*”, “*Cotas de Incorporação*”, “*Sócio Investidor – Minha Casa Minha Vida*”, “*Grupos de Investimento por Cota*”. A Save Invest concluiu que o posicionamento da SRE sobre a sua suposta oferta pública de títulos ou contratos de investimento coletivo era equivocada.

16. Na Acusação, a SRE entendeu que a documentação apresentada pela Save Invest seria incompleta, considerando que a sociedade informou não ter localizado todos os contratos referentes aos “*grupos de compra*”, o instrumento da SCP relacionada ao empreendimento residencial São Leopoldo, bem como os acordos de investimento relativos ao projeto residencial Novo Umuharama<sup>27</sup>.

17. Além disso, a Área Técnica constatou que os esclarecimentos prestados pela Save Invest não correspondiam à realidade dos fatos. Destacou a contradição entre as manifestações apresentadas pela sociedade: apesar de, em um primeiro momento, ter informado que não celebrou “*nenhum contrato de empreendimento imobiliário ofertados no referido anúncio*”, admitiu posteriormente, depois de oficiada, que existiu um investimento da modalidade anunciada – mas que, no entendimento da Save Invest, não configuraria um CIC.

18. Não obstante tais inconsistências, a SRE entendeu ter coletado informações e documentos aptos a comprovar a infração imputada pela Acusação aos Acusados, os quais evidenciariam todos os elementos necessários à caracterização dos CICs:

(i) haveria investimento, uma vez que os recursos financeiros eram destinados à aquisição de “*cotas de investimentos das SCPs*” – vide cláusula 1.3<sup>28</sup> e Item II.3<sup>29</sup> do acordo de investimento juntado aos autos, bem como as cláusulas 1ª e 2ª dos instrumentos

<sup>27</sup> A Área Técnica relatou, ainda, que a Save Invest não fez menção aos acordos de investimento do empreendimento Residencial Pirahy.

<sup>28</sup> “1.3. O presente acordo estabelece que no empreendimento definido pela SCP serão disponibilizadas aos INVESTIDORES 24 (vinte e quatro) cotas que totalizam R\$ 1.440.000,00 (Um milhão quatrocentos e quarenta mil reais), sendo que 01 (uma) cota de investimento corresponderá sempre a R\$ 60.000,00 (sessenta mil reais), podendo, um mesmo INVESTIDOR adquirir mais de uma cota, quando então sua participação da futura SCP será proporcional à quantidade de cotas integralizadas;”

<sup>29</sup> “II.3. 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.



## 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](http://www.gov.br/cvm)

particulares de constituição de SCP<sup>30</sup>. Além disso, a SRE destacou que os contratos e o material publicitário deixavam claro que *“a participação dos sócios ocultos é um investimento realizado com o objetivo de auferir remuneração de acordo com a participação da SCP no Valor Geral de Venda dos empreendimentos”*;

- (ii) os investimentos teriam sido formalizados por meio de acordo de investimento e pela adesão à SCP<sup>31</sup>, considerando que o investidor passava a ser sócio oculto e a ter direito a receber remuneração pela participação no respectivo empreendimento imobiliário;
- (iii) os investimentos seriam coletivos, tendo em vista que eram oferecidos indistintamente ao público em geral, por meio de material publicitário divulgado na internet, o qual informava, inclusive, que *“o investidor passa a integrar um grupo que adquire ou incorpora diversos tipos de empreendimentos participando dos resultados de forma coletiva”*;
- (iv) teria sido oferecida remuneração aos investidores, haja vista que a cláusula 5.1 do acordo de investimento trazido aos autos estipulava que os investidores seriam remunerados proporcionalmente à participação que cada um detinha na SCP, pelo resultado obtido pelas vendas das unidades imobiliárias, com base no denominado *“valor geral de vendas”*;
- (v) o rendimento se originava dos esforços da Save Invest, como ofertante do CIC e estruturadora das operações imobiliárias, e de terceiros (sendo tais terceiros os parceiros, incorporadores imobiliários dos referidos empreendimentos e sócios de cada uma das

---

<sup>30</sup> O valor do capital social varia de acordo com cada SCP constituída, porém a Cláusula 1º dos respectivos contratos o divide em quotas de R\$ 60.000,00. *“Cláusula 2ª – Os SÓCIOS OCULTOS subscrevem suas respectivas quotas e as integralizam, neste ato, através de moeda corrente nacional, na proporção indicada no Quadro III, do Anexo. Parágrafo único: A contribuição dos SÓCIOS OCULTOS, bem como a contribuição da SÓCIA OSTENSIVA constituem patrimônio especial, objeto da conta de participação relativa aos negócios sociais, cujos efeitos somente se produzem em relação aos sócios.”*

<sup>31</sup> As operações de investimento ocorreriam por meio de dois tipos de contratos: o acordo de investimento e o instrumento de constituição de sociedade em conta de participação. Esses contratos eram ofertados publicamente para cada empreendimento e embasariam o enquadramento dos “grupos de compras” no conceito de valor mobiliário fixado no art. 2º, inciso IX, da Lei nº 6.385/1976, pois, ainda que a constituição de sociedades por investidores e construtoras ou incorporadoras fosse prática comum no mercado imobiliário, em se tratando de CICs, deveria ter sido feito o seu registro na CVM ou solicitada a dispensa, nos termos do art. 19, § 5º, inciso I, da Lei nº 6.385/76.





## 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](http://www.gov.br/cvm)

SPEs, juntamente com a Save Invest)<sup>32</sup>; e

(vi) os contratos teriam sido ofertados publicamente<sup>33</sup>, tendo em vista que a divulgação das ofertas de investimento nos empreendimentos imobiliários estruturados pela Save Invest<sup>34</sup> ocorreu por meio da internet<sup>35</sup>.

19. Além disso, a SRE frisou que (i) o elevado número de investidores captados pela Save Invest, por si só, já é um indicativo de que teria havido captação de poupança popular por meio de um esforço público de vendas<sup>36</sup>; e (ii) o baixo custo do curso ofertado pela Save Invest ao

<sup>32</sup> Doc. SEI 0386235 (fls. 96-153).

<sup>33</sup> O conteúdo dos materiais publicitários divulgados nos sites “www.saveinvest.com.br” e “www.moinhosdevento.com.br” evidenciaria a infração referente à distribuição pública, tal como prevista no art. 19, § 3º, da Lei nº 6.385/1976 e no art. 3º da Instrução CVM nº 400/2003. A SRE chamou atenção para os seguintes trechos veiculados por meio dos referidos sites: (i) “Formamos grupos de compra dos melhores lançamentos imobiliários. Numa compra coletiva, disponibilizamos aos nossos clientes a oportunidade de adquirir empreendimentos visando o melhor negócio.”; (ii) “Com isso, entregamos ao nosso cliente investidor a oportunidade mais rentável e com condições de pagamento mais flexíveis. O objetivo é simples, através de volume de compra, conquistamos as melhores condições na negociação.”; (iii) “Além do benefício de obter condições diferenciadas e preços mais competitivos como 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 novos aportes, poderá investir a partir de 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 do investimento.”; (iv) “Saiba como investir com grupos de compra.”; (v) “Estruturamos empreendimentos imobiliários com diferenciais de mercado e convidamos investidores para serem sócios na construção de cada produto. 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.”; (vi) “Oportunizamos investimentos em projetos voltados para diminuir o déficit habitacional brasileiro. Por meio da aquisição de cotas de participação, os investidores viabilizam a construção de cada empreendimento, que facilitará o acesso de pessoas de baixa renda às áreas urbanizadas. Venha construir com a Save Invest e compartilhe os resultados.”; (vii) “Neste modelo, não há individualização na aquisição dos empreendimentos. O investidor passa a integrar um grupo que adquire ou incorpora diversos tipos de empreendimentos, participando dos resultados de forma coletiva.”; (viii) “Minha casa minha vida, participe como sócio investidor.”; e (ix) “Participe como sócio investidor, entre em contato e conheça essa ótima oportunidade de investimento.”.

<sup>34</sup> A Área Técnica apontou, ainda, que a Save Invest fez uso de informativos direcionados aos investidores de empreendimento específico para fazer propaganda de outros. Exemplificativamente, o informativo de agosto de 2011, encaminhado aos investidores do Residencial São Leopoldo, divulgou o Residencial New Life e Novo Umuharama, bem como anunciou o desenvolvimento de projetos em São Borja, Uruguaiana e Curitiba. Adicionalmente, ao fim informavam: “Caso tenham interesse em participar de outros projetos, entrem em contato com nossos consultores”.

<sup>35</sup> Doc. SEI 0386232 (fls. 8, 11, 19, 48 e 170-175); e Doc. SEI 0386235 (fls. 565 e 566).

<sup>36</sup> Segundo a relação de investidores concedida pela Save Invest (Doc. SEI 0386232, fls. 208-220), houve no total o seguinte número de investidores: (i) 30 aportaram no empreendimento Residencial New Life; (ii) 22 no Residencial São Leopoldo; (iii) 29 no Residencial Novo Umuharama; e (iv) 7 no Residencial Pirahy.



## 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](http://www.gov.br/cvm)

público<sup>37</sup> – R\$ 59,00 (cinquenta e nove reais) – e o fato de a divulgação ter ocorrido em site de compras coletivas conhecido e acessado pelo público em geral, representaria um indício consistente de que o curso era voltado, na verdade, a difundir os negócios imobiliários intermediados pela Save Invest para um público indeterminado, notadamente a venda de “*cotas das SCPs*”.

20. Assim, a Área Técnica entendeu que estaria comprovada a realização irregular de oferta pública de valores mobiliários, nos termos do art. 19, § 3º, da Lei nº 6.385/1976 e do art. 3º da Instrução CVM 400/2003<sup>38</sup>, configurando infração grave, conforme art. 59, inciso II, da Instrução CVM nº 400/2003.

21. A SRE consignou que a autoria da infração deve recair sobre a Save Invest, que (i) recebeu os recursos oriundos dos acordos de investimentos; (ii) “*devolveu o capital aportado em SCP junto com a distribuição dos lucros da SCP*”; (iii) estruturou as SCPs; (iv) é sócia das SPEs; (v) é a responsável pela divulgação dos materiais publicitários nos sites indicados na Acusação; (vi) manteve escritórios abertos ao público para a captação dos investimentos; e (vii) utilizou-se de representantes e agentes autônomos de investimento para oferecer os CICs a adquirentes indeterminados.

22. Adicionalmente, sustentou a responsabilização de Gustavo Piccinini, tendo em vista que os administradores do ofertante dos valores mobiliários, dentro de suas competências legais e estatutárias, são responsáveis pelo cumprimento das obrigações impostas ao ofertante, em linha com o art. 56-B da Instrução CVM nº 400/2003<sup>39</sup>.

---

<sup>37</sup> A SRE relata que a Save Invest admitiu ter realizado uma única oferta pública de objeto específico por meio do site “[www.grupon.com.br](http://www.grupon.com.br)”, envolvendo um curso com estratégias para investir no mercado imobiliário. A Save Invest também mencionou que “*participantes do curso podem ter se tornado sócio participante de SCP*” (sic).

<sup>38</sup> A Acusação repisou os fatos narrados, correlacionando-os às hipóteses elencadas no art. 3º da Instrução CVM nº 400/2003. Nesse sentido, (i) a existência de anúncio destinado ao público na internet se subsumiria ao inciso I; (ii) a procura de adquirentes indeterminados de cotas das SCPs por meio de representantes da Save Invest, seja os consultores ou agentes autônomos de investimentos, ao inciso II; (iii) a disponibilidade da realização de negócios na matriz em Porto Alegre, no escritório de Florianópolis e nas filiais de Curitiba, ao inciso III; (iv) informações disponibilizadas na rede mundial de computadores, ao inciso IV.

<sup>39</sup> Além disso, a atuação de Gustavo Piccinini estava, em diversas circunstâncias, diretamente relacionada com a estruturação das ofertas de CIC e vendas, quando, por exemplo, (i) encaminhou e-mail para o investidor S.P.K; e (ii) figura como representante da Save Invest: (a) em todos os acordos de investimento firmado com investidores; (b) assinando todos os contratos sociais das SPEs responsáveis pelos empreendimentos imobiliários; (c) assinando os contratos das SCPs.



## 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](http://www.gov.br/cvm)

23. Dessa forma, a Acusação propõe a responsabilização de (i) Save Invest, na qualidade de estruturadora de investimentos e ofertante de CICs relacionados aos Empreendimentos Imobiliários, por ofertar valores mobiliários sem o registro previsto no art. 19 da Lei nº 6.385/1976 e no art. 2º da Instrução CVM nº 400/2003; e (ii) Gustavo Piccinini, na qualidade de sócio-administrador da Save Invest, por ofertar valores mobiliários sem o registro previsto no art. 19 da Lei nº 6.385/1976 e art. 2º da Instrução CVM nº 400/2003.

### III. Manifestação da Procuradoria Federal Especializada

24. Ao examinar a Acusação, a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM (“PFE”), entendeu estarem atendidos os requisitos previstos no art. 6º, incisos I, II, III, IV, V e VI, da Deliberação CVM nº 538/2008<sup>40</sup>. Todavia, a PFE considerou ter sido apenas parcialmente cumprido o requisito contido no art. 11 do mesmo normativo<sup>41</sup>, uma vez que não identificou nos autos a comprovação de que Gustavo Piccinini teve ciência do ofício enviado<sup>42</sup>. Nesse sentido, propôs a emissão de um novo ofício endereçado ao Acusado.

25. Acolhendo a sugestão formulada<sup>43</sup>, a SRE emitiu novo ofício destinado a Gustavo

---

<sup>40</sup> Doc. SEI 0403669.

<sup>41</sup> “Art. 11. Para formular a acusação, as Superintendências e a PFE deverão ter diligenciado no sentido de obter do investigado esclarecimentos sobre os fatos descritos no relatório ou no termo de acusação, conforme o caso. Parágrafo único. Considerar-se-á atendido o disposto no caput sempre que o acusado: I – tenha prestado depoimento pessoal ou se manifestado voluntariamente acerca dos atos a ele imputados; ou II – tenha sido intimado para prestar esclarecimentos sobre os atos a ele imputados, ainda que não o faça.”

<sup>42</sup> Ofício nº 18/2017/CVM/SRE/GER-3 (Doc. SEI 0386232, fls. 188-190) e Ofício nº 79/2017/CVM/SRE/GER-3 (Doc. SEI 0386232, fls. 204-206).

<sup>43</sup> Apesar de a SRE ter acatado a orientação da PFE, a Área Técnica registrou no Memorando 05 (Doc. SEI 0422205) o seguinte: “Informamos que o Sr. Gustavo Gubert Piccinini foi expressamente intimado a prestar esclarecimentos, junto com a Save Invest - Inteligência Imobiliária Ltda., através dos OFÍCIOS Nº 18/2017 e 79/2017/CVM/SRE/GER-3, que se encontram nas folhas 177 a 179 e 192 a 194 do Processo CVM nº RJ-2015-2402 (Doc. 0386232). Os AR’s referentes aos OFÍCIOS Nº 18/2017 e 79/2017/CVM/SRE/GER-3 se encontram nas folhas 180 e 194 do Processo CVM nº RJ-2015-2402. Os citados ofícios também foram encaminhados para o e-mail do Sr. Gustavo Gubert Piccinini que consta da fl. 90 do Processo CVM nº RJ-2015-2402 (fls. 180 e 194 do Processo CVM nº RJ-2015-2402). Ressaltamos que o Sr. Gustavo Gubert Piccinini consta como único sócio-gerente da Save Invest - Inteligência Imobiliária Ltda. no Quadro de Sócios e Administradores e na Consulta à Base de Sociedades por Sócio do SERPRO (fls. 155 e 503 do Processo CVM nº RJ-2015-2402) e a Cláusula 8 do Contrato Social da Save Invest (na constituição da sociedade e em todas as suas alterações) informa que a administração da sociedade caberá ao sócio Gustavo Gubert Piccinini (fls. 209 a 219 do Processo CVM nº RJ-2015-2402). Como o art. 11 da Deliberação CVM nº 538/08 não especifica que as intimações com solicitações de esclarecimentos devem ser encaminhadas para os endereços residenciais dos intimados, nem mesmo por AR, demonstramos que as intimações encaminhadas ao Sr. Gustavo Gubert Piccinini para o endereço da Save Invest - Inteligência Imobiliária Ltda., da qual o mesmo é o único sócio-gerente, cumpriram o objetivo do art. 11 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](http://www.gov.br/cvm)

Piccinini<sup>44</sup>, que respondeu no sentido de que *“corroborava todas as informações e esclarecimentos prestados pela empresa imobiliária Save Invest - Inteligência Imobiliária Ltda. em todas as respostas apresentadas à CVM, especialmente a enviada em 15.06.2017”*<sup>45</sup>.

26. Por fim, a PFE registrou estarem presentes indícios de crime de colarinho branco, tipificado no art. 7º da Lei nº 7.492/1986, sendo necessária a comunicação ao MPF/RS para o devido cumprimento do art. 10, inciso I, da Deliberação CVM nº 538/2008, vigente à época dos fatos. Tal comunicação foi feita por meio do Ofício nº 98/2018/CVM/SGE<sup>46</sup>.

#### IV. Defesa

27. Devidamente intimados, os Acusados apresentaram tempestivamente uma defesa conjunta<sup>47</sup> (*“Defesa”*).

28. Em primeiro lugar, alegaram que **(i)** a Save Invest foi constituída em novembro de 2010 e suas atividades teriam sido encerradas em junho de 2013<sup>48</sup>; **(ii)** seus sócios não trabalhariam mais conjuntamente, possuindo ocupações em outras atividades, sendo que alguns deixaram de residir em Porto Alegre/RS; e **(iii)** as atividades desempenhadas pelos envolvidos não estariam sujeitas à regulação da CVM.

29. Conforme relatado pelos Acusados, o primeiro contato deles com qualquer processo relacionado à CVM ocorreu por meio do Ofício 265, reiterado pelo Ofício 439, cujo teor tratou, especificamente, da solicitação de documentos e informações relacionados ao anúncio de *“grupos para compra dos melhores lançamentos imobiliários”*, conforme veiculado no site da Save Invest.

30. Os Acusados reforçaram o conteúdo das manifestações anteriormente apresentadas à Área Técnica, reafirmando que a Save Invest jamais teria divulgado, por qualquer meio, *“grupo de compra específico”* que pudesse dar ensejo à caracterização de oferta pública. Nessa

---

*Deliberação CVM nº 538/08, tendo sido dada aos investigados a oportunidade de apresentarem esclarecimentos sobre os fatos investigados.”*

<sup>44</sup> Ofício nº 1/2018/CVM/SRE/GER-3 (Doc. SEI 0415918).

<sup>45</sup> Doc. SEI 0422188.

<sup>46</sup> Doc. SEI 0524236.

<sup>47</sup> Docs. SEI 0562369 a 0562375, 0562377 e 0562379 a 0562381.

<sup>48</sup> Docs. SEI 0562371 e 0562372.



## 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](http://www.gov.br/cvm)

perspectiva, argumentaram que o site da Save Invest informava somente que a sociedade dispunha dessa modalidade de investimento, sem que houvesse, todavia, oferta pública de qualquer grupo de compra. Além disso, a Save Invest destacou que *“não realizou nenhum contrato de empreendimentos imobiliários referidos e não localizou qualquer documento relativo à referida compra”*.

31. Ademais, os Acusados entendem que teriam sido satisfatoriamente atendidas todas as solicitações feitas pela Área Técnica por meio Ofícios 265 e 439, de sorte que requereram a anulação da multa comunicada nos Ofícios 461 e 547.

32. Afirmam os Acusados que, diferentemente dos Ofícios 265 e 439, o Ofício 18 teria exigido a apresentação de outros contratos. A esse respeito, a Save Invest **(i)** repisou os argumentos que já haviam sido encaminhados à CVM, declarando que não ofertou os investimentos publicamente, mas sim diretamente aos seus contatos<sup>49</sup>, de sorte que tais investimentos não se enquadrariam no conceito de CIC, tal como previsto no art. 2º, inciso IX, da Lei nº 6.385/1976; e **(ii)** frisou que o seu objetivo, conforme descrito no contrato social, sempre foi a *“exploração imobiliária por meio da prestação de serviços de intermediação na compra, venda, permuta, locação, administração de imóveis, investimentos imobiliários, estruturação de incorporações imobiliárias e capacitação do mercado imobiliário com cursos e palestras na área imobiliária”*.

33. Ademais, os Acusados se manifestaram sobre as solicitações específicas contidas no Ofício 18. Em relação à primeira solicitação<sup>50</sup>, pontuaram que os *“grupos de compras”* seriam formados por integrantes de sua carteira de clientes interessados em adquirir unidades de empreendimentos imobiliários<sup>51</sup>. Nesses casos, a Save Invest barganharia descontos com

<sup>49</sup> Tais contatos decorreriam supostamente da rede de relacionamentos dos cinco sócios da Save Invest e seus parceiros.

<sup>50</sup> *“a) Esclarecer detalhadamente como funcionam os “Grupos de Compra” criados para adquirir os melhores lançamentos imobiliários através de compra coletiva, que foram divulgados através dos sites [www.saveinvest.com.br](http://www.saveinvest.com.br) e [www.moinhosdevento.com.br](http://www.moinhosdevento.com.br);*”

<sup>51</sup> Os Acusados tentaram distinguir os anúncios publicitários permitidos pela legislação daqueles referentes a ofertas públicas de determinado título ou contrato. Assim, destacaram que a existência de atrativos no portfólio é *“absolutamente diferente”* de ofertar publicamente título ou contrato. Conforme exemplificado pelos Acusados, oferta pública seria divulgar, por exemplo, *“participe do ‘grupo de compras ZZZZZ’ para adquirir um imóvel no*



## 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](http://www.gov.br/cvm)

construtoras ou incorporadores, sendo remunerada por comissionamento imobiliário. Os Acusados reiteraram que, no site da Save Invest, apenas constava a informação de que esse tipo de investimento<sup>52</sup>, além de disponível, teria sido discutido e explicado no “*Curso de Estratégias para Investir no Mercado Imobiliário*”<sup>53</sup>.

34. Os Acusados pontuaram, ainda, que um único grupo de compras foi formado, com a aquisição de cerca de 10 (dez) unidades habitacionais com desconto. Todavia, a Save Invest alega não ter localizado qualquer documento sobre a compra.

35. No que tange às “*Cotas de Incorporação*”<sup>54</sup>, os Acusados sustentam se tratar de modalidade de investimento imobiliário estruturada por meio de SCPs e SPEs. O investidor<sup>55</sup> que optasse por tal modalidade 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 de determinado empreendimento imobiliário, desenvolvido por uma SPE especificamente constituída para essa finalidade<sup>56</sup>. Assim, o cliente

---

*empreendimento XXXXX localizado no endereço YYYYY*”; ou ainda “*Adquirir uma cota de investimento de R\$ 60.000,00 do empreendimento XXXXX localizado no endereço YYYYY fazendo parte da Sociedade em Conta de Participação ZZZZZZZZZ*”, o que não teria sido feito.

<sup>52</sup> Para reforço do argumento, os Acusados juntaram reportagem da revista Exame, que conta com o seguinte trecho: “*O funcionamento do sistema, entretanto, é bem diferente que o de um site de compras coletivas. Em primeiro lugar, as ofertas nunca entram na internet e nem mesmo no site da própria empresa. Os investidores entram em contato com a Save Invest e avisam sobre o interesse em comprar um imóvel com determinada localização*”.

<sup>53</sup> Segundo os Acusados, no “*Curso de Estratégias para Investir no Mercado Imobiliário*” havia a seguinte descrição: “*Compras em Grupo: Formar grupos para compra dos melhores lançamentos imobiliários. Numa compra coletiva, é disponibilizada aos investidores a oportunidade de adquirir um empreendimento visando o melhor negócio*”. Alegam, ainda, que tal curso teria sido “*a única oferta pública de um objeto específico que a empresa SAVE INVEST fez durante sua existência – de novembro de 2010 até meados de junho de 2013 – quando encerrou suas atividades –, a de um curso para aprender a investir no mercado imobiliário. Até pode ter ocorrido que algum dos participantes deste curso sobre o mercado imobiliário tenha se tornado sócio participante de uma SCP. No entanto, jamais algum sócio participante compôs qualquer SCP devido a alguma oferta pública da referida SCP, pois isto nunca ocorreu*”.

<sup>54</sup> “*b) Esclarecer detalhadamente como funciona o investimento por “Cotas de Incorporação” de empreendimentos imobiliários, que foi divulgado no sítio [www.saveinvest.com.br](http://www.saveinvest.com.br), que é estruturado pela Save Invest e os investidores são convidados para serem sócios na construção de cada produto;*”

<sup>55</sup> A Save Invest também alega ter oferecido tal opção de investimento apenas para a sua “*carteira de clientes e parceiros comerciais*”.

<sup>56</sup> Cada SPE teria como sócias (em regra) a Save Invest e um parceiro desta, que poderia ser uma construtora, incorporadora etc.



## 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](http://www.gov.br/cvm)

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 pela SCP (“Estrutura SCP”). Nesse contexto, a Save Invest teria figurado como sócia ostensiva em 2 (duas) SCPs relacionadas às “*Cotas de Incorporação*”, referentes ao projeto Residencial Novo Umuharama e à primeira fase do Residencial New Life<sup>57</sup>.

36. Quanto ao “*Sócio Investidor – Minha Casa Minha Vida*”<sup>58</sup>, a Defesa afirma se tratar de projetos que adotavam a Estrutura SCP, mas que visavam à incorporação, construção e comercialização de empreendimentos imobiliários para a aquisição de terrenos e construção de unidades habitacionais, sobretudo para a população de baixa renda, no padrão do Governo Federal intitulado “*Minha Casa, Minha Vida*”<sup>59</sup>.

37. Os Acusados narram que a Estrutura SCP também era utilizada no âmbito dos investimentos “*Grupos de investimento por Cotas*”, frisando que todos os investimentos que adotavam a referida estrutura não configuravam oferta pública de título ou contrato específico.

38. Por fim, os Acusados entendem que atenderam a todas as demais solicitações do Ofício 18, uma vez que disponibilizaram à CVM (i) os instrumentos jurídicos referentes à SCP - Residencial New Life – fase 1, SCP - Residencial New Life – fase 2<sup>60</sup>, SCP - Residencial

---

<sup>57</sup> Os Acusados pontuam que a oportunidade de integrar uma SCP, juntamente com uma construtora ou incorporadora, seria prática corriqueira no mercado imobiliário.

<sup>58</sup> “c) *Esclarecer detalhadamente como funciona e como são estruturados os investimentos para “Sócio Investidor – Minha Casa Minha Vida”, que foram pelo sítio [www.saveinvest.com.br](http://www.saveinvest.com.br) e oportunizados pela Save Invest para investir em projetos voltados para diminuir o déficit habitacional brasileiro, por meio da aquisição de cotas de participação*”

<sup>59</sup> Os Acusados esclarecem que as incorporadoras ou construtoras financiavam junto à Caixa Econômica Federal o valor necessário para edificar a obra, tendo em vista que eram as responsáveis pelas obras. Não haveria, portanto, participação da Save Invest nessa etapa.

<sup>60</sup> Os Acusados informaram que as SCPs do Residencial New Life fases 1 e 2 foram incorporações imobiliárias estruturadas pela imobiliária Save Invest para a construtora Fará. A Save Invest teria figurado como sócia ostensiva somente na primeira SCP, a qual já vinha “resguardada” pela SPE New Life Empreendimentos Imobiliários Ltda. Portanto, entendem que a responsável pela incorporação seria a Construtora Fará. Já para a segunda fase do empreendimento Residencial New Life, sustentam que teria sido constituída nova SCP cuja posição de sócia ostensiva era ocupada pela Fará.



## 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](http://www.gov.br/cvm)

Pirahy<sup>61</sup>, SCP - Residencial Novo Umuharama<sup>62</sup> e SPE São Leopoldo Empreendimentos Imobiliários Ltda.<sup>63, 64</sup>, apesar de não ter localizado a documentação comprobatória do “*grupo de compra*” formado em 2010; **(ii)** todos os documentos a que tinham acesso para o cumprimento do item f<sup>65</sup>; **(iii)** os contratos relativos à SCP Residencial New Life – fase 1, firmada em 03.11.2011, e SCP Residencial Novo Umuharama, firmada em 28.12.2011, que teriam sido os únicos em que a Save Invest teria figurado como sócia<sup>66</sup>; **(iv)** cópias dos acordos de investimento que dispunham, não tendo, contudo, localizado aqueles celebrados com sócios participantes da SCP Residencial Novo Umuharama, enviando, em seu lugar, a cópia dos distratos e quitações, bem como das respectivas transferências eletrônicas bancárias realizadas para os sócios, após a comercialização de todas as unidades do empreendimento<sup>67</sup>; **(v)** lista contendo a descrição, nome do empreendimento, tipo de uso, número de unidades, endereço, nome e CPF/CNPJ dos investidores, bem como a data de captação dos investimentos<sup>68</sup>; **(vi)**

---

<sup>61</sup> Os Acusados relataram ter a Save Invest estruturado tal empreendimento para a construtora E.I.L. A sócia ostensiva da SCP era a SPE Residencial Pirahy Empreendimentos Imobiliários Ltda., cujos sócios eram Save Invest e E.I.L. Portanto, os Acusados entendem que a responsável pela incorporação, construção, venda e comercialização do empreendimento seria a construtora E.I.L.

<sup>62</sup> Comunicaram que tal empreendimento foi estruturado pela Save Invest para a construtora V.E.L. Nesse caso, a Save Invest figurou como sócia ostensiva. Entendem os Acusados que a responsável pela incorporação, construção, venda e comercialização do empreendimento seria a construtora V.E.L. Por fim, os Acusados alegam que a obra foi finalizada e os lucros distribuídos aos sócios participantes, sendo que possuiriam tão somente cópias dos respectivos distratos/quitações.

<sup>63</sup> Apesar de ter havido a formalização da SCP em julho de 2011, a Save Invest não localizou qualquer cópia do instrumento. A referida SCP teria “*dado origem*” à SPE São Leopoldo Empreendimentos Imobiliários Ltda., da qual a Save Invest era sócia. Os Acusados entendem que a responsabilidade pelo empreendimento seria da construtora C.P.I.L.

<sup>64</sup> “*e) Encaminhar cópia dos instrumentos jurídicos que formalizam os investimentos realizados através de “Grupos de Compra”, “Cotas de Incorporação”, “Sócio Investidor – Minha Casa Minha Vida” e “Grupos de Investimento por Cota”*”

<sup>65</sup> “*f) Encaminhar cópia dos contratos sociais da Save Invest, bem como da SPE NEW LIFE EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS LTDA., da SPE SÃO LEOPOLDO EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS LTDA., da SPE – RESIDENCIAL NOVA TABLADA EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS LTDA., da SPE RESIDENCIAL PIRAHY EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS, da SAVE CASPE INCORPORAÇÕES E PARTICIPAÇÃO LTDA. e de todas as sociedades que tenham a Save Invest como sócia*”

<sup>66</sup> “*g) Encaminhar cópia de todos os contratos de sociedades em conta de participação que tenham a Save Invest como sócia*”

<sup>67</sup> “*h) Encaminhar cópia de todos os “Acordos de Investimento” que tenham a Save Invest como parte;*”

<sup>68</sup> “*i) Encaminhar a lista com a descrição, nome de empreendimento, tipo de uso, número de unidades, endereço, nome e CPF/CNPJ dos investidores e data de captação do investimento para todos os empreendimentos imobiliários que tiveram investidores captados pela Save Invest;*”





## 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](http://www.gov.br/cvm)

cópia de informativos<sup>69</sup> e um laudo técnico<sup>70</sup>, referentes a determinados empreendimentos, sob a alegação de que a responsabilidade pela prestação de tal tipo de informação aos investidores seria das construtoras, e não da Save Invest<sup>71</sup>; e (vii) cópia da apostila do “Curso de Estratégias para Investir no Mercado Imobiliário” promovido pela Save Invest<sup>72</sup>.

39. Os Acusados sustentaram não proceder o argumento de que o elevado número de investidores captados pela Save Invest, por si só, seria um indicativo de que teria havido captação de poupança popular, por meio de um esforço público de vendas, uma vez que tais investidores seriam parte da rede de colaboradores ou da rede de relacionamentos dos sócios<sup>73</sup>.

40. Ademais, suscitaram que a afirmação da Área Técnica - de que empregaram material publicitário para oferecer, indistintamente, investimentos ao público em geral - careceria de comprovação e contrariaria o princípio jurídico basilar que determina que o ônus da prova é da acusação. Ainda sobre a questão, argumentam que o material publicitário nos sites não caracteriza oferta pública, considerando que, caso contrário, nenhuma imobiliária poderia ter site na internet.

41. Os Acusados juntaram aos autos decisões proferidas em ações movidas por sócios participantes dos empreendimentos imobiliários em face da Save Invest, em decorrência de supostos prejuízos que teriam sido suportados no âmbito dos investimentos. Nesse sentido, sustentam que tais decisões (i) afastaram a responsabilidade da Save Invest por prejuízos

<sup>69</sup> Doc. SEI 0386235 (fls. 527-531; 557-564).

<sup>70</sup> Doc. SEI 0386235 (fls. 532-556).

<sup>71</sup> “j) Encaminhar cópia dos balanços, prestações de contas e demais relatórios entregues aos investidores dos empreendimentos imobiliários que tiveram seus recursos captados pela Save Invest;”

<sup>72</sup> “k) Encaminhar cópia da apostila entregue no “Curso de Estratégias para Investir no Mercado Imobiliário na Save Invest”, divulgado através do Groupon, com todo conteúdo e assuntos abordados.”

<sup>73</sup> Conforme destacados pelos Acusados: “vejamos, por amostragem, que dos 88 (oitenta e oito) investidores, temos: [...] (irmão do ora defendente Gustavo Gubert Piccinini) com 3 (três) quotas, [...] (integrantes da mesma família e amigos dos sócios da Save Invest) com 2 quotas, [...] (amigo dos sócios da Save Invest e sua filha [...] foi associada e trabalhava na Save Invest), [...] (pai e filhos, amigos de [...] que foi associada e trabalhava na Save Invest), [...] ([...] é sócio da Save Invest), [...] (pai e filhos, sendo que [...] foram associados e trabalhavam na Save Invest), Gustavo Gubert Piccinini (sócio da Save e ora defendente), [...] (casa, amigos dos sócios da Save Invest), [...] (amigo dos sócios da Save Invest), etc... Todos os citados acima possuem relações pessoais com os sócios da Save Invest. Mas mais do que isso, qualquer nome de qualquer investidor os sócios da Save Invest conhecem e sabem quem os trouxe para serem indicados para serem sócios participantes dos empreendimentos imobiliários pela Save Invest. Portanto, falece o argumento acima referido pelo termo de Acusação de que os sócios participantes vieram através de oferta pública.”



## 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](http://www.gov.br/cvm)

causados aos sócios; e **(ii)** não mencionam a existência de qualquer oferta pública a eles relacionadas<sup>74</sup>.

42. Por fim, os Acusados requereram, de forma genérica, o “*reconhecimento da prescrição da pretensão punitiva*”.

### V. Proposta de termo de compromisso

43. Os Acusados apresentaram proposta de termo de compromisso, na forma do art. 11, § 5º, da Lei nº 6.385/1976 e do art. 7º da Deliberação CVM nº 390/2001, vigente à época.

44. Ao analisar os aspectos legais da proposta<sup>75</sup>, a PFE entendeu que o requisito previsto no art. 11º, § 5º, inciso II, da Lei nº 6.385/1976 teria sido apenas parcialmente preenchido, uma vez que não foi previsto o ressarcimento do valor aportado pelos investidores<sup>76</sup>.

45. Assim, o Comitê de Termo de Compromisso (“CTC”), com fundamento no art. 8º, §4º, da Deliberação CVM nº 390/01<sup>77</sup>, sugeriu que os Acusados **(i)** apresentassem documentação hábil a comprovar as quitações dos empreendimentos, com a devolução do capital aportado nas SCP e a distribuição dos lucros das SCP Residencial New Life, Residencial Pihary e Residencial São Leopoldo; e **(ii)** o aprimoramento financeiro da proposta, com vistas a contemplar os danos difusos causados ao mercado<sup>78</sup>.

46. Em resposta, os Acusados apresentaram determinados documentos<sup>79</sup>, bem como uma

<sup>74</sup> Docs. SEI 0562375, 0562377, 0562379, 0562380 e 0562381.

<sup>75</sup> Doc. SEI 0596978.

<sup>76</sup> A PFE entendeu que teria havido “*prejuízo direto por parte de todos os adquirentes dos contratos de investimento coletivos*”. Além disso, ressaltou ser inconteste a presença de danos difusos, tendo em vista que “*o registro perante a CVM é corolário do direito à informação*”.

<sup>77</sup> “Art. 8º Após ouvida a Procuradoria Federal Especializada, o Superintendente-Geral submeterá a proposta de termo de compromisso ao Comitê de Termo de Compromisso, que deverá apresentar parecer sobre a oportunidade e a conveniência na celebração do compromisso, e a adequação da proposta formulada pelo acusado, propondo ao Colegiado sua aceitação ou rejeição, tendo em vista os critérios estabelecidos no art. 9º. (...) § 4º O Comitê de Termo de Compromisso, se entender conveniente, poderá, antes da elaboração do seu parecer, negociar com o proponente as condições da proposta de termo de compromisso que lhe pareçam mais adequadas.”

<sup>78</sup> Doc. SEI 0703610.

<sup>79</sup> A Save Invest apresentou **(i)** declarações de incorporadoras, assumindo a responsabilidade pelos empreendimentos (Docs. SEI 0659941 e 0659942); **(ii)** alteração e consolidação do contrato social da Fará (Doc. SEI 0659944); **(iii)** alteração e consolidação do contrato social da SPE São Leopoldo (Doc. SEI 0659947); e **(iv)** instrumento particular de cessão de quotas sociais de sociedade em conta de participação cumulada com confissão de dívida e promessa de pagamento (Docs. SEI 0659948, 0659953, 0659957 e 0659962).



## 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](http://www.gov.br/cvm)

versão da proposta aprimorada. Entretanto, a PFE julgou que a documentação juntada não era capaz de demonstrar a quitação em relação a todos os investidores lesados, de sorte que remanesceria o óbice jurídico apontado.

47. Diante da manifestação da PFE e da insuficiência da proposta apresentada, o CTC não recomendou a celebração do termo de compromisso.

48. Em 12.03.2019, o Colegiado acompanhou o parecer do Comitê por unanimidade, deliberando pela rejeição da proposta apresentada<sup>80</sup>.

### **VI. Distribuição**

49. Na reunião do Colegiado de 10.11.2020, o Processo foi distribuído para minha relatoria<sup>81</sup>.

É o relatório.

Rio de Janeiro, 16 de agosto de 2021.

Alexandre Costa Rangel

Diretor Relator

---

<sup>80</sup> Doc. SEI 0730366.

<sup>81</sup> Doc. SEI 1136976.