



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 N° 19957.004989/2021-92

Reg. Col. 2577/22

- Acusados:** SPE Serra Dourada Empreendimentos Imobiliários Ltda.
Alceu Dias Pinheiro Júnior
- Assunto:** Oferta pública de contratos de investimento coletivo, sem prévia obtenção de registro perante a CVM ou sua dispensa, em infração ao art. 19 e §5º, I, da Lei 6.385, e aos arts. 2º e 4º da Instrução CVM 400/2003.
- Relator:** Diretor Daniel Maeda

VOTO

I. INTRODUÇÃO

1. Trata-se de Processo Administrativo Sancionador (“PAS”) instaurado pela Superintendência de Registro de Valores Mobiliários (“SRE” ou “Acusação”) em face de SPE Serra Dourada Empreendimentos Imobiliários Ltda. (“Serra Dourada” ou “Ofertante”) e de Alceu Dias Pinheiro Júnior (“Alceu Pinheiro”), na qualidade de administrador da pessoa jurídica, para apurar eventual responsabilidade por realização de oferta pública de contratos de investimento coletivo (“CIC”), sem prévia obtenção de registro perante a CVM ou sua dispensa, em infração ao art. 19 e §5º, I, da Lei 6.385¹, e aos arts. 2º e 4º da Instrução CVM 400/2003².
2. Este PAS originou-se dos Processos Administrativos n° 19957.003494/2020-65 e 19957.009586/2019-15 (“Processos Originários”), destinados à investigação de indícios de oferta pública irregular de valor mobiliário no âmbito da venda de cotas de investimento de empreendimento imobiliário denominado SCP City Flamboyant (“Empreendimento”), localizado no município de Goiânia-GO.

¹ Art. 19. Nenhuma emissão pública de valores mobiliários será distribuída no mercado sem prévio registro na Comissão. (...) § 5º - Compete à Comissão expedir normas para a execução do disposto neste artigo, podendo: I - definir outras situações que configurem emissão pública, para fins de registro, assim como os casos em que este poderá ser dispensado, tendo em vista o interesse do público investidor; (...).

² Art. 2º Toda oferta pública de distribuição de valores mobiliários nos mercados primário e secundário, no território brasileiro, dirigida a pessoas naturais, jurídicas, fundo ou universalidade de direitos, residentes, domiciliados ou constituídos no Brasil, deverá ser submetida previamente a registro na Comissão de Valores Mobiliários – CVM, nos termos desta Instrução.

Art. 4º Considerando as características da oferta pública de distribuição de valores mobiliários, a CVM poderá, a seu critério e sempre observados o interesse público, a adequada informação e a proteção ao investidor, dispensar o registro ou alguns dos requisitos, inclusive divulgações, prazos e procedimentos previstos nesta Instrução.



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

3. Como visto no Relatório, a SRE entendeu que os documentos e informações coletados durante a fase investigativa seriam suficientes para atestar que o investimento ofertado pela Serra Dourada visava a captação de recursos perante público indeterminado, valendo-se, para tanto, da utilização de material publicitário digital, propagandas em *outdoors* e atuação de corretores terceirizados.

4. O empreendimento residencial City Flamboyant, localizado em Goiânia, consistia em 102 apartamentos, com previsão de conclusão da obra para outubro de 2021. O Empreendimento era apresentado aos investidores como uma oportunidade "ideal para residir e excelente para investir". Para viabilizar esse projeto, foi estabelecida uma Sociedade em Conta de Participação, permitindo que a sócia ostensiva Serra Dourada angariasse o capital necessário junto aos investidores para a construção do Empreendimento. Após o investimento, os sócios participantes passavam a deter uma parcela do capital social da SCP e teriam direito aos lucros ou prejuízos resultantes da possível comercialização dos apartamentos.

5. Em que pese os Ofícios³ encaminhados aos Acusados pela Gerência de Registros 3 (“GER-3”) com vistas à obtenção de esclarecimentos sobre o Empreendimento, não foi obtida qualquer resposta. Em 15.10.2021, a SRE formulou o presente Termo de Acusação⁴ (“TA”).

II. MATERIALIDADE – CARACTERIZAÇÃO DO CIC

6. Inicialmente, destaco que a matéria abordada no presente PAS perpassa a discussão acerca da qualificação de determinados títulos como valor mobiliário, haja vista que, uma vez verificado o referido enquadramento, a realização de oferta pública para sua distribuição estará condicionada à obtenção de registro ou sua dispensa perante a CVM.

7. Nesse contexto, o art. 2º, IX, da Lei nº 6.385/1976, conforme redação dada pela Lei 10.303/01, emprega acepção significativamente ampla para esse instituto jurídico, considerando como valor mobiliário, para fins de delimitação da competência desta Autarquia, “*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.*”

³ Ofícios 79 e 100/2021/CVM/SER/GER-3, enviados em 30.04.2021 e 27.05.2021, respectivamente.

⁴ Doc. 1367540.



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

8. É com base, então, na previsão acima transcrita, influenciada pela experiência jurisprudencial norte-americana, sobretudo no tocante à decisão proferida pela Suprema Corte no caso *Securities and Exchange Commission* contra *W. J. Howey Co.*⁵, que este Colegiado vem sedimentando seu entendimento acerca da temática, atraindo, para o escopo de regulação e fiscalização da CVM, situações em que há captação de recursos de um público investidor que aplica seus recursos motivados pela expectativa de obtenção de lucro no investimento a partir do esforço de terceiros⁶.

9. Dessa forma, em decorrência do contexto acima disposto, esta Autarquia passou a utilizar metodologia já consolidada na jurisprudência internacional por meio do chamado “*Howey Test*”, atribuindo a classificação de valor mobiliário a uma dada emissão com base na realidade econômica subjacente do empreendimento, sem, para isso, depender da estrutura formal escolhida para esse enquadramento.

10. Nesse mesmo sentido, tal entendimento vem sendo utilizado em diversos precedentes da CVM sobre a matéria⁷, com a qualificação do CIC por intermédio da decomposição dos requisitos estipulados na redação do art. 2º, IX, da Lei 6.385/76, 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

⁵ 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 norteamericana, 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.

⁶ EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna B.; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas. Mercado de capitais: regime jurídico. 2. ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Renovar, 2008, p. 93.

⁷ PAS CVM 19957.010628/2019-61, Pres. Rel. Marcelo Barbosa, 01.09.2020; PAS CVM nº 19957.008445/2016-32, Dirª. Relª. Flávia Perlingeiro, j. em 18.02.2020; PAS CVM nº 19957.006343/2017-63, Dir. Rel. Carlos Rebello, j. em 26.02.2019; PAS CVM nº 19957.010391/2017-56, Dirª. Relª. Flávia Perlingeiro, j. em 18.02.2020; PAS CVM nº 19957.007994/2018-51, Dir. Rel. Gustavo Gonzalez, j. em 09.06.2020.



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

ou de terceiros, e (vi) a ocorrência de oferta pública de tais títulos ou contratos.

11. À luz dos elementos trazidos aos autos, reputo serem suficientes os requisitos identificados pela Acusação para a configuração da operação objeto deste PAS como CIC, de forma que, superada qualquer questão teórica acerca do conceito de valor mobiliário, passo, então, à verificação da presença de seus elementos característicos.

12. De início, constato que o CIC era formalizado por meio de instrumento contratual denominado “Termo de Adesão à Sociedade em Conta de Participação SCP City Flamboyant - Quota Parte”, traduzido aqui no contrato de constituição de uma Sociedade em Conta de Participação (“SCP”). Nessa seara, as partes envolvidas no negócio seriam os (i) investidores, que, figurando como sócios participantes, obrigavam-se a aportar recursos na SCP, e a (ii) Serra Dourada, sendo esta, na qualidade de sócia ostensiva, a responsável pela aplicação do valor aportado pelo investidor para custear a incorporação e a construção do Empreendimento e, futuramente, pela repartição dos resultados na medida da quota parte adquirida por cada participante.

13. Por outro lado, tendo em vista a aplicação de recursos financeiros como forma de pagamento para aquisição de cotas do Empreendimento, entendo ser incontroverso nos autos o atendimento ao requisito de existência de investimento. Como bem evidenciado pela área técnica e em linha com os dados disponibilizados em *outdoors*⁸ fixados no local de construção do City Flamboyant e de materiais publicitários divulgados em *websites*⁹, o negócio era efetivamente pautado na transferência de recursos de clientes à Serra Dourada com intuito de adquirir participação no empreendimento desenvolvido, fato que também se verifica à luz do contrato celebrado pelas partes, sendo evidente, pela redação do instrumento, a necessidade de efetivação dos aportes¹⁰.

⁸ De acordo com anexo às Denúncias que deram causa a este PAS, a divulgação do Empreendimento contava com *outdoors* fixados no local de sua construção, dispondo estes que: “*seja sócio neste empreendimento*”; “*o mercado de investimentos mudou*”; “*seu modo de investir continua no passado*?”; e “*buscando alta rentabilidade*?”.

⁹ Foram trazidas aos autos impressões da página do Empreendimento na internet (<https://www.cityflamboyant.com/>), de que contavam divulgação de atrativos para o “*investimento*” (*assim inclusive denominado*), como, por exemplo: “*Excelente para morar, perfeito para investir. O seu sonho de morar em um lugar privilegiado com conforto e exclusividade ou de ter uma rentabilidade muito acima dos investimentos já disponíveis no mercado já tem nome e endereço.*” (grifos adotados).

¹⁰ Conforme disposições extraídas do Contrato de Constituição da SCP, tem-se que:



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

14. Somado a isso, destaco que o contrato de constituição da SCP também traz evidências do caráter remuneratório do negócio, já que estabelece expressamente a forma e a proporção da divisão de rendimentos¹¹. Essas disposições deixam clara a perspectiva oferecida de lucro, por parte dos investidores, com o investimento. É o mesmo que se depreende do teor dos anúncios acerca da oferta, meio pelo qual se propagava uma suposta expectativa de alta rentabilidade atrelada ao Empreendimento.

15. Ainda neste âmbito, não há dúvidas de que a remuneração anteriormente descrita decorre de esforços exclusivos da sócia ostensiva, que, nos termos do contrato acima referido¹², é a real responsável por empregar os recursos aportados pelos investidores com o objetivo de valorizar o Empreendimento. Seria ela, no caso, a própria Serra Dourada, igualmente encarregada da administração da SCP, atuando diretamente na consecução do empreendimento objeto.

16. Cumpre, então, mencionar as precisas considerações tecidas no voto do Diretor Gustavo Gonzalez, acerca de consulta sobre a caracterização dos denominados contratos de *time-sharing* como CICs:

“20. A toda evidência, a simples aquisição de um imóvel para investimento – ou seja, com a expectativa de obtenção de renda ou lucro, e não para o uso pelo proprietário – não cria um contrato de investimento coletivo. **Esse surge quando investidores aportam recursos** (aqui entendido em sentido amplo) **em um empreendimento coletivo, na expectativa de que esse gere lucros decorrentes, sobretudo, dos esforços de terceiros.**

21. De outro lado, é importante ressaltar que, para a caracterização do contrato de investimento coletivo, o lucro esperado pode estar associado tanto aos

“3.1. O (a) (s) Sócio (a) (s) Participante (s) declara (m) que está (ão) de acordo com o cronograma de aportes para integralização de sua participação do capital social que lhe foi apresentado...”; e

“4.6.1. O (a) (s) Sócio (a) (s) Participante (s) declara (m) que dispõe (m) dos recursos proporcionais a sua participação no empreendimento, obrigando-se a realizar (em) os aportes, independentemente da receita advinda de eventual comercialização de unidades do empreendimento”. (grifos adotados).

¹¹ Segundo transcrição do contrato enviado: “4.6. As partes pactuam que os lucros ou prejuízos serão apurados nos termos da legislação vigente e normas contábeis. Na hipótese de existir lucro, este será distribuído ao final do empreendimento na proporção da participação societária de cada sócio.” (grifei)

¹² A luz do disposto no Contrato: “4.4. A construção será regida conforme as disposições da lei n° 4.591/64, para os efeitos da Incorporação Imobiliária, cabendo à Sócia Ostensiva a incorporação e a construção.”; e “4.21. A gerência e administração da sociedade caberá exclusivamente à Sócia Ostensiva [...], através de seu administrador Alceu Dias Pinheiro Júnior...”. (grifos adotados)



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

resultados do empreendimento a ser desenvolvido, quanto à valorização do título ou contrato que representa o investimento. Nessa segunda hipótese, não se pode falar em contrato de investimento coletivo quando a expectativa de valorização é associada a fatores externos, que fogem do controle do empreendedor, **mas apenas quando o promotor do empreendimento ou um terceiro indicam que envidarão esforços com o objetivo de – ou tendentes a – valorizar o investimento inicialmente realizado.**”¹³ (grifos aditados)

17. Por fim, reconhecendo o caráter público da oferta como elemento indispensável para a configuração da presente infração, retomo o disposto pelo art. 19, §3º, da Lei nº 6.385/1976, ao passo que o dispositivo admite a caracterização da emissão pública com: “*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; 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.*” (grifos aditados), elementos esses que entendo se afigurarem presentes.

18. Por este motivo, entendo que assiste razão à Acusação quanto ao enquadramento dos elementos objetivos de uma oferta pública, quais sejam, os meios e instrumentos utilizados para a propagação da emissão, o que se evidencia por meio dos anexos encaminhados pelo denunciante, sendo evidente a utilização de (i) prospectos, (ii) anúncios em *outdoors* e (iii) atuação corretores terceirizados para divulgação e, conseqüentemente, publicidade da oferta, que foi oferecida indistintamente ao público investidor.

19. No mais, quanto à natureza jurídica do contrato de constituição da SCP, concluo que este se amolda precisamente aos precedentes desta Autarquia. Na verdade, o objeto aqui em discussão

¹³ Processo CVM nº 19957.009524/2017-41, objeto de deliberação na reunião do Colegiado de 22.04.2019



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

(investimento via SCP) já foi objeto de análise deste Colegiado em oportunidades anteriores, revelando-se oportuno relembrar a lição já consignada pelo então Presidente Marcelo Trindade no PAS CVM RJ2006/3364, que, com muita propriedade, destacou que:

“embora falte personalidade jurídica à sociedade em conta de participação, não há dúvida de que nelas os sócios participantes investem recursos para que o sócio ostensivo exerça o objeto social com exclusividade (CC, art. 991), participando dos resultados. Tal contrato, portanto, confere aos sócios participantes direito de participação em rendimentos que advêm do esforço do empreendedor, e se é ofertado a diversas pessoas, e publicamente, preenche os requisitos de que trata o inciso IX do art. 2º da Lei nº 6.385/76 para caracterizar-se como contrato de investimento coletivo.”

20. Verdade que, a princípio, as sociedades por conta de participação, conforme disciplinadas no Código Civil¹⁴, são estruturas dedicadas para que duas ou mais pessoas se unam visando um fim determinado, o que permite inferir sua vocação natural para abrigar algum nível de *affectio societatis* específico, ainda que circunscrito pela natureza da participação de cada tipo de sócio (ostensivos ou ocultos) na sociedade.

21. Mas isso não inviabiliza, como bem fez a área acusadora neste caso, que se equipare essas cotas de participação em tais sociedades como um valor mobiliário, quando identificado que o tipo societário se afasta de sua vocação originária de natureza privada e bilateral, e passa a servir como mero veículo, escalado e inominado, de distribuição de uma participação em empreendimento, sob uma verdadeira casca jurídica que meramente se repete para receber quem quer que seja sob uma promessa de rentabilidade mediante os esforços de um mesmo sócio ostensivo presente em todas essas sociedades.

III. AUTORIA – ANÁLISE DE RESPONSABILIDADE

22. Passo à análise da autoria, quanto ao que a Acusação imputou responsabilidade à Ofertante (Serra Dourada) e seu administrador à época da oferta (Alceu Pinheiro).

23. Pelas razões já expostas na seção anterior deste voto, entendo que a SRE teve êxito em demonstrar a responsabilidade dos Acusados para configuração da infração objeto deste PAS, restando comprovado que a realização de ofertas públicas por meio de veiculação de propaganda

¹⁴ Arts. 991 a 996.



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

via *outdoours*, contratação de corretores de imóveis e distribuição de folders a investidores interessados é conduta atribuível à Ofertante e ao responsável último pela consecução de todas essas atividades, na pessoa de Alceu Pinheiro.

24. Para fins de comprovação deste cenário, releva pontuar a presença da logomarca da Costa Pinheiro Incorporadora Ltda., principal sócia da Serra Dourada, no website vinculado ao Empreendimento, conforme dados apurados pelos anexos da Denúncia e por formulário cadastral da pessoa jurídica na Receita Federal¹⁵. Ademais, conforme podemos observar na imagem abaixo a cláusula primeira no contrato de constituição da SCP possui a presente acusada como parte, figurando essa na qualidade de sócia ostensiva e responsável pela administração da pessoa jurídica.

TERMO DE ADESÃO À SOCIEDADE EM CONTA DE PARTICIPAÇÃO SCP CITY FLAMBOYANT - QUOTA-PARTE 200-1801

Pelo presente Instrumento Particular as partes adiante qualificadas, especificamente, o Sócio Participante, se compromete a aderir à Sociedade em Conta de Participação (SCP) denominada **SCP CITY FLAMBOYANT**, constituída pelo esforço da Sócia Ostensiva, na melhor e regular forma de direito, assumindo o compromisso de fazer cumprir todos os termos, cláusulas e condições pactuadas no contrato de formação da SCP, a fim de que produzam os seus regulares efeitos.

CLÁUSULA PRIMEIRA - QUALIFICAÇÃO DAS PARTES E CONSIDERAÇÕES INICIAIS

1.1. COMO SÓCIA OSTENSIVA:

SPE SERRA DOURADA EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS LTDA, pessoa jurídica de direito privado, inscrita no CNPJ sob o nº 18.993.730/0001-04, com sede na Rua 78 Quadra C1 Lote 04/05/06 Jardim Goiás, Goiânia, Goiás, através de seus administradores Alceu Dias Pinheiro Júnior, [REDACTED]

[REDACTED] doravante denominada

SÓCIA OSTENSIVA;

¹⁵ Doc. 1328304.



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

25. Quanto a Alceu Pinheiro, é possível verificar constar no quadro societário da Serra Dourada. Mas, além disso, deve-se apontar que tanto o cadastro da pessoa jurídica junto à Receita Federal¹⁶ como o próprio instrumento de formação da SCP apontam o ora acusado como administrador da sócia ostensiva acusada, de forma que parece não restar dúvidas de sua participação direta na operação na condição de responsável administrador da empresa também ora aqui acusada.

26. Ressalto, também, que, conforme já ilustrado pela Acusação, a responsabilidade dos administradores da ofertante é expressamente prevista no art. 56-B da ICVM nº 400/2003¹⁷, de forma que recai sobre o administrador de uma pessoa jurídica a responsabilidade pelo cumprimento das obrigações ordinárias, inclusive de conduta, impostas a essa Ofertante.

27. Em última instância, ressalvo que a infração ora imputada aos acusados pode ser caracterizada independentemente da demonstração de venda efetiva ou, ainda, de geração de prejuízos aos investidores¹⁸.

IV. DOSIMETRIA

28. Passo, assim, à dosimetria da pena.

29. Nos termos do art. 59, II, da RCVM nº 400/03, é considerada infração grave, para fins do §3º do art.11 da Lei nº 6.385/76, a realização de oferta de valores mobiliários sem a obtenção do devido registro.

30. Reconheço, oportunamente, que os autos não dispõem de informações mais detalhadas acerca de oferta, de forma que a apuração da quantidade de cotas que foram efetivamente comercializadas não se mostra possível. Entretanto, o conjunto probatório juntado aos autos corrobora a conclusão de que foram negociadas, ao menos, 9 cotas do Empreendimento¹⁹ e, com base nos valores médios constantes nos contratos que lastrearam a negociação, a SRE estimou que o valor total captado em R\$ 4.680.000,00²⁰.

¹⁶ Doc. 1328204.

¹⁷ Art. 56-B. Os administradores do ofertante, dentro de suas competências legais e estatutárias, são responsáveis pelo cumprimento das obrigações impostas ao ofertante por esta Instrução.

¹⁸ Conforme manifestação de voto proferida pelo Diretor Gustavo Gonzalez em 07.05.2019 no PAS CVM nº 19957.006343/2017-63, Dir. Rel. Carlos Rebello.

¹⁹ Constatou-se, por meio do instrumento contratual de Constituição da SCP, que o Empreendimento contava com 102 unidades residenciais e que teriam sido negociados pelo menos 9 unidades ao valor médio de R\$ 520 mil.

²⁰ Doc. 1328293 e 1328294.



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

31. De todo modo, na fixação de penalidades por esta CVM, o Colegiado deve atentar para os princípios da proporcionalidade e da razoabilidade, assim como os motivos que justifiquem sua imposição. Em cada caso, cabe, portanto, avaliar a gravidade do ilícito e as condutas, observadas eventuais circunstâncias agravantes ou atenuantes, à luz da legislação de regência da matéria.

32. Sendo assim, com base nas circunstâncias do caso concreto e em linha com precedentes do Colegiado acerca das imputações objeto deste PAS²¹, proponho a fixação da pena-base no valor de R\$ 936.000,00 (novecentos e trinta e seis mil reais), correspondente a vinte por cento (20%) do valor captado pela oferta irregular, para a Sociedade e R\$ 234.000,00 (duzentos e trinta e quatro mil reais), correspondente a cinco por cento (5%) do valor captado pela oferta irregular, para a pessoa física.

33. Considerarei, ainda, como circunstância atenuante os bons antecedentes dos Acusados, de modo a diminuir as respectivas penalidades em 15% cada.

V. CONCLUSÃO E PENALIDADES

34. Por todo o exposto, com fundamento no art. 11, II, da Lei nº 6.385/1976, voto pela:

- I. condenação de **SPE Serra Dourada Empreendimentos Imobiliários Ltda.** à pena de multa pecuniária no valor de R\$ 795.600,00 (setecentos e noventa e cinco mil e seiscentos reais) pela realização de oferta pública de distribuição de CICs, sem a obtenção do registro previsto no art. 19 da Lei nº 6.385/76 e no art. 2º da Instrução CVM nº 400/03 e sem a dispensa prevista no art. 19, §5º, I, da Lei nº 6.385/76 e no art. 4º da Instrução CVM nº 400/03; e
- II. condenação de **Alceu Dias Pinheiro Júnior** à pena de multa pecuniária no valor de R\$ 216.750,00 (duzentos e dezesseis mil e setecentos e cinquenta reais) pela realização de oferta pública de distribuição de CICs, sem a obtenção do registro previsto no art. 19 da Lei nº 6.385/76 e no art. 2º da Instrução CVM nº 400/03 e sem a dispensa prevista no art. 19, §5º, I, da Lei nº 6.385/76 e no art. 4º da Instrução CVM nº 400/03, conforme responsabilidade prevista no art. 56- B da mesma Instrução.

²¹ PAS CVM 19957.010628/2019-61, Pres. Rel. Marcelo Barbosa, j. em 01.09.2020; PAS CVM 19957.003732/2020-32, Pres. Rel. Marcelo Barbosa, j. em 15.06.2021; PAS CVM 19957.010438/2017-81, Dir. Rel. Alexandre Rangel, j. em 17.08.2021; PAS CVM 19957.008274/2018-11, Pres. Rel. Marcelo Barbosa, j. em 18.02.2020; PAS CVM 19957.003331/2018-68, Dir. Rel. Gustavo Gonzalez, j. em 01.10.2019; PAS CVM 19957.006343/2017-63, Dir. Rel. Carlos Rebello, j. em 07.05.2019; PAS CVM 19957.008445/2016-32, Dir^a. Rel^a. Flávia Perlingeiro, j. em 18.02.2020; PAS CVM 19957.007994/2018-51, Dir. Rel. Gustavo Gonzalez, j. em 09.06.2020; PAS CVM 19957.008401/2016-11, Dir^a. Rel^a. Flávia Perlingeiro, j. em 04.09.2020; e PAS CVM 19957.011633/2017-29, Dir^a. Rel^a. Flávia Perlingeiro, j. em 15.12.2020.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

35. Por fim, impende comunicar o resultado deste julgamento ao Ministério Público Federal no Estado de Goiás, em complemento ao Ofício nº 412/2021/CVM/SGE, de 26.10.2021, nos termos da Lei Complementar nº 105/2001, dada a existência de indícios de crime de ação penal pública.

É como voto.

Rio de Janeiro, 2 de abril de 2024.

Daniel Maeda
Diretor Relator