



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 Nº 19957.005810/2024-67 Reg. Col. 3535/26

Acusados: Neo In Construções e Incorporações Ltda (atualmente Neo In Construções e Incorporações Ltda – em recuperação judicial) e Anderson Alves de Macedo

Assunto: Realização de oferta pública de investimento sem o devido registro nesta CVM.

Diretor Relator: Igor Muniz

VOTO

PRELIMINARES

1. Embora regularmente citados, os acusados não apresentaram defesa neste Processo Administrativo Sancionador. Na fase investigativa, porém, manifestaram-se sobre os fatos preliminares apurados e sobre a competência desta Autarquia.
2. Não foram levantadas questões preliminares.

MÉRITO

I - MATERIALIDADE – OFERTA PÚBLICA DE CONTRATO DE INVESTIMENTO COLETIVO

3. Cumpre destacar que a jurisprudência consolidada desta Autarquia reconhece que a caracterização de contrato de investimento coletivo pressupõe a presença dos seguintes elementos: (i) existência de investimento; (ii) formalização desse investimento em título ou contrato; (iii) caráter coletivo do empreendimento; (iv) expectativa de



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

obtenção de benefício econômico; (v) remuneração decorrente dos esforços do empreendedor ou de terceiros; e (vi) oferta pública dos respectivos títulos ou contratos.^{1 2 3}

4. Fixadas essas premissas, passo ao exame desses requisitos à luz do conjunto probatório constante dos autos.

I.I. Existência de investimento

5. No que se refere à existência de investimento, verifica-se que os aderentes realizavam efetivo aporte de recursos na operação, mediante os instrumentos contratuais apresentados nos autos, com a expectativa de obter retorno econômico vinculado ao empreendimento imobiliário. A existência de obras e os pagamentos realizados a empresas atuantes no setor da construção civil constituem elementos adicionais que corroboram a efetiva destinação de recursos ao desenvolvimento dos empreendimentos.

6. Os elementos constantes dos autos demonstram que a Neo In estruturou modelo de captação de recursos destinado ao financiamento de empreendimentos imobiliários, mediante promessa de remuneração futura aos investidores. A documentação acostada evidencia que os aderentes realizavam aportes financeiros para viabilizar a construção de empreendimentos específicos. Nessa perspectiva, não se tratava da simples aquisição de imóvel, mas da realização de investimento em cotas voltado à obtenção de retorno financeiro.⁴

7. Essa conclusão é corroborada pelo Relatório de Análise da Movimentação Financeira, que evidencia que foram captados R\$ 23.614.461,17 em 2023 e que parcela significativa dos recursos captados foi destinada à própria atividade empresarial desenvolvida pela Neo In. Consta dos autos que, entre 2020 e 2023, a Neo In recebeu R\$

¹ PAS nº 19957.003593/2018-22 (RJ2018/3285) Rel. Diretor Henrique Machado, julgado em 29/01/2019; PAS nº 19957.008445/2016-32 (RJ2016/8381), Rel. Diretora Flávia Sant'Anna Perlingeiro, julgado em 18/02/2020; PAS nº 19957.008445/2016-32, Rel. Flávia Perlingeiro, julgado em 18/02/2020; PAS CVM nº 19957.001124/2021-74, Rel. Diretor João Accioly, julgado em 03/10/2023; PAS CVM nº 19957.010195/2021-68, Rel. Diretor Otto Lobo, julgado em 21/11/2023; PAS CVM nº 19957.007114/2022-23, Rel. Diretor Daniel Maeda, julgado em 15/10/2024; PAS nº 19957.001483/2020-41, Rel. Diretor Otto Lobo, julgado em 25/03/2025.

² Seção 4.1 do Parecer de Orientação CVM 40/2022, que consolida os critérios de caracterização do CIC.

³ Tais requisitos guardam correspondência com os critérios historicamente desenvolvidos pela jurisprudência norte-americana para a identificação dos denominados *investment contracts*, notadamente a partir do precedente *SEC v. W.J. Howey Co.* (1946). O chamado Teste de Howey constitui o critério tradicionalmente utilizado para identificar quando determinada operação configura um *investment contract* e, portanto, se sujeita à regulação do mercado de capitais sobre oferta públicas. O teste examina a existência de: (i) investimento de recursos; (ii) empreendimento comum; (iii) expectativa de obtenção de lucro ou retorno econômico; e (iv) remuneração decorrente predominantemente dos esforços de terceiros. Embora não adotado formalmente pelo ordenamento brasileiro, seus elementos influenciaram a construção e a interpretação do conceito de contrato de investimento coletivo, previsto no art. 2º, inciso IX, da Lei nº 6.385/1976, frequentemente utilizado pela CVM na análise da natureza econômica de estruturas de captação de recursos junto ao público. Sobre o tema, conferir EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna B.; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas. *Mercado de Capitais: Regime Jurídico*, p. 33.

⁴ Doc. SEI nº 2084840.



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

25.827.870,99, em 468 lançamentos. Também foram identificados pagamentos à GMA Incorporações e Construções, no valor de R\$ 2.294.331,80, em 26 lançamentos; à JCB Godin Móveis e Construções, no montante de R\$ 283.597,00, em 6 lançamentos; à Construtora FL Ltda., em aproximadamente R\$ 280 mil, em 6 lançamentos; à Comércio de Ferro e Material de Construção JF Andrade Ltda., no valor de R\$ 245.076,73, em 20 lançamentos; à Fura Broca Terraplenagem, no montante de R\$ 226.450,00, em 28 lançamentos; e à GLT Concreto e Serviços Especializados Ltda., no valor de R\$ 214.297,40, em 15 lançamentos.⁵

I.II. Formalização do investimento em título ou contrato

8. Também se encontra presente o requisito da formalização do investimento em título ou contrato. Os autos contêm diversos modelos de contratos utilizados pela Neo In, dentre os quais se destaca o “*Instrumento Particular de Adesão e Participação em Empreendimento Imobiliário e Outros Ajustes Preliminares*”, por meio do qual os investidores, na qualidade de sócios participantes, comprometiam-se à realização de aportes financeiros para o empreendimento, prevendo-se a constituição de Sociedade em Conta de Participação (“SCP”), na qual figuraria a sócia ostensiva.⁶

I.III. Caráter coletivo do empreendimento

9. O caráter coletivo do empreendimento também resta demonstrado. Os recursos aportados pelos diversos aderentes eram direcionados ao financiamento de empreendimentos imobiliários específicos estruturados e administrados pela Neo In. Os investidores não adquiriam unidades imobiliárias individualizadas, tampouco lhes era atribuída, desde a adesão, a titularidade de apartamentos determinados. Em vez disso, adquiriam participação econômica vinculada ao desempenho global do empreendimento, representada por determinada metragem quadrada calculada proporcionalmente ao valor investido.

10. Assim, diversos investidores participavam simultaneamente do mesmo empreendimento, sendo sua participação representada por frações de metragem, e não por unidades autônomas individualizadas, circunstância em que os recursos por eles aportados encontravam-se funcionalmente vinculados ao mesmo projeto econômico. A expectativa dos aderentes não consistia em receber um apartamento específico, mas em auferir o retorno financeiro decorrente da futura comercialização das unidades imobiliárias pela incorporadora. Apenas subsidiariamente, nas hipóteses previstas contratualmente, cogitava-se a entrega de unidade imobiliária em substituição ao retorno financeiro esperado.

11. Essa estrutura evidencia que os recursos eram reunidos em empreendimento comum, cuja concepção, administração e exploração econômica incumbiam

⁵ Doc. SEI nº 2084068.

⁶ Doc. SEI nº 2334242, p. 36 e seguintes.



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

exclusivamente à incorporadora, o que revela que todos se encontravam inseridos em uma mesma iniciativa empresarial, submetida a gestão unificada e orientada para a obtenção de resultado econômico comum. Preenche-se, assim, o requisito do caráter coletivo inerente aos contratos de investimento coletivo.

I.IV. Expectativa de obtenção de benefício econômico

12. Também se encontra caracterizada a expectativa de obtenção de benefício econômico. Os materiais publicitários juntados aos autos indicam que o empreendedor não promovia a simples venda de imóveis, mas comparavam o produto ofertado a outras modalidades de investimento e anunciavam expressamente a possibilidade de obtenção de rentabilidade. Consta, inclusive, publicidade divulgando expectativa de rendimento de 1,5 % a 2% ao mês, associando o investimento à obtenção de retorno financeiro decorrente da futura venda das unidades imobiliárias. Com efeito, o foco da oferta recaía sobre a remuneração do capital investido, e não sobre a aquisição de imóvel individualizado para fins de moradia ou investimento.

I.V. Remuneração decorrente dos esforços do empreendedor

13. Da mesma forma, verifica-se que a remuneração decorria de esforços desenvolvidos pela Neo In. Cabia exclusivamente à incorporadora identificar os terrenos, estruturar os empreendimentos, promover a incorporação, executar as obras, comercializar as unidades e administrar os recursos captados. Aos investidores incumbia apenas a realização dos aportes financeiros, sem qualquer ingerência sobre a condução do empreendimento, evidenciando que o retorno esperado decorria essencialmente dos esforços do empreendedor.

14. É certo que os investidores realizavam aportes financeiros e assumiam os riscos inerentes ao empreendimento. Todavia, essa circunstância, por si só, não autoriza concluir que participassem efetivamente da condução da atividade empresarial. Os elementos constantes dos autos não revelam que os aderentes possuísem poderes relevantes de gestão, ingerência sobre a execução dos empreendimentos ou influência sobre as decisões empresariais relacionadas ao desenvolvimento dos projetos.

15. Noutros termos, a expectativa de obtenção de retorno econômico encontrava-se diretamente associada à capacidade técnica, operacional e empresarial da Neo In para selecionar oportunidades de investimento, desenvolver os empreendimentos, gerir os recursos captados e promover a comercialização das unidades imobiliárias.

16. Disso decorre que o resultado esperado pelos investidores dependia essencialmente dos esforços desenvolvidos pela ofertante, circunstância que igualmente evidencia o preenchimento do requisito previsto no inciso IX do art. 2º da Lei nº 6.385/1976.



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

I.VI. Oferta Pública

17. Por fim, resta igualmente caracterizada a oferta pública. A prova documental demonstra que a Neo In promovia intensa divulgação da oportunidade de investimento por meio de redes sociais, vídeos promocionais e plataformas digitais, dirigindo sua oferta indistintamente ao público em geral. A contratação de publicidade, inclusive com despesas aproximadas de R\$ 800.000,00 junto ao Facebook, reforça a existência de estratégia organizada de captação pública de investidores.

18. Além disso, a própria publicidade indicava a possibilidade de realização de investimentos a partir de R\$ 10.000,00, circunstância que evidencia não se tratar de operação restrita a investidores previamente determinados ou qualificados, mas de oferta aberta à generalidade do mercado. Nessa perspectiva, o conjunto da prova demonstra, de forma inequívoca, que a estratégia comercial da Neo In consistia precisamente na captação pública de investidores mediante promessa de rentabilidade.

19. Nesse contexto, uma vez caracterizada a oferta pública de contratos de investimento coletivo, incide o regime de registro previsto no art. 19 da Lei nº 6.385/1976⁷ e regulado, no início da oferta, pela Instrução CVM nº 400/2003⁸, e, posteriormente, a partir de 02/01/2023, pela Resolução CVM nº 160/2022⁹, salvo eventual enquadramento em hipótese de dispensa.¹⁰

20. Não se identifica, contudo, nos elementos constantes dos autos, a incidência de qualquer das hipóteses de dispensa previstas no art. 4º da referida Instrução nem no art. 43 da Resolução citada. Assim, estando presentes os elementos caracterizadores da oferta pública e não havendo dispensa aplicável, a distribuição dos contratos pela Neo In encontrava-se sujeita ao prévio registro obrigatório perante a Comissão de Valores Mobiliários.

21. Diante do exposto, encontram-se presentes todos os pressupostos para a incidência do regime jurídico aplicável às ofertas públicas de valores mobiliários. A realidade econômica da operação revela que os investidores aportavam recursos em empreendimento comum, formalizado por instrumentos contratuais, com expectativa de obtenção de retorno financeiro decorrente exclusivamente dos esforços da incorporadora,

⁷ Art. 19 da Lei nº 6385/76: “Nenhuma emissão pública de valores mobiliários será distribuída no mercado sem prévio registro na Comissão.”

⁸ “Art. 2º da Instrução CVM nº 400/03: “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.”

⁹ “Art. 4º Toda oferta pública de distribuição de valores mobiliários, cujos destinatários sejam investidores residentes, domiciliados ou constituídos no Brasil, deve ser submetida previamente a registro ou objeto de dispensa junto à CVM nos termos desta Resolução, observado o disposto no parágrafo único do art. 1º e no art. 43.”

¹⁰ No caso concreto, como será detalhado nos parágrafos 48 e 49, há evidências de que a oferta pública perdurou entre 03.05.2020 e 23.05.2025, sendo certo que a Resolução CVM nº 160/2022 passou a ter vigência em 02.01.2023.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

por meio de oferta pública dirigida ao mercado, sendo irrelevante, para esse enquadramento, a roupagem jurídica conferida pelas partes à relação contratual.

II - MANIFESTAÇÃO DOS ACUSADOS

22. Embora regularmente citados, os acusados não apresentaram defesa neste Processo Administrativo Sancionador. Na fase investigativa, contudo, manifestaram-se sobre os fatos apurados e sobre a competência desta Autarquia, razão pela qual tais argumentos serão examinados nos tópicos subsequentes. Ressalto, ainda, que a revelia não importa em confissão quanto à matéria de fato nem em reconhecimento da procedência das imputações formuladas pela Acusação, cabendo ao Colegiado avaliar, à luz do conjunto probatório constante dos autos, a suficiência dos elementos para demonstrar a materialidade das infrações e a autoria das condutas imputadas

23. Os acusados sustentaram que as operações teriam sido estruturadas mediante SCPs e, por essa razão, estariam sujeitas exclusivamente ao Código Civil e à Lei nº 4.591/1964, afastando-se a competência fiscalizatória da CVM. A meu sentir, essa conclusão não decorre das premissas invocadas pela defesa.

24. Cumpre ressaltar que a caracterização de determinado negócio jurídico como valor mobiliário não depende da denominação conferida pelas partes nem da forma contratual empregada para instrumentalizar a operação. A competência da CVM decorre da disciplina legal estabelecida pela Lei nº 6.385/1976 e incide sempre que a realidade econômica da operação revele a presença dos elementos previstos no inciso IX de seu art. 2º.

25. Essa compreensão decorre da própria finalidade da legislação do mercado de capitais, voltada à proteção da poupança popular e da confiança dos investidores. Nessa perspectiva, admitir que a simples adoção de determinada figura contratual prevista no direito privado fosse suficiente para afastar a incidência do regime jurídico dos valores mobiliários significaria permitir que a aplicação da Lei nº 6.385/1976 dependesse exclusivamente da forma escolhida pelos ofertantes, esvaziando a eficácia do conceito legal de contrato de investimento coletivo.

26. A inclusão dos contratos de investimento coletivo no conceito de valor mobiliário visa justamente impedir que operações voltadas à captação pública de recursos de investidores escapem ao regime de proteção estabelecido pela legislação do mercado de capitais em razão da forma jurídica adotada para sua estruturação. Nessa perspectiva, o enquadramento previsto no inciso IX do art. 2º da Lei nº 6.385/1976 volta-se à realidade econômica da operação, e não à nomenclatura utilizada pelas partes ou ao instrumento contratual empregado para formalizá-la.

27. Em outras palavras, a existência de uma SCP não exclui, por si só, a possibilidade de coexistência de um contrato de investimento coletivo. As categorias não



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

são incompatíveis. A primeira descreve a forma jurídica adotada para estruturar determinada relação societária; a segunda corresponde ao enquadramento conferido pela Lei nº 6.385/1976 a operações econômicas que apresentem determinadas características e que sejam objeto de oferta pública.

28. No caso concreto, verifica-se que os investidores não eram atraídos para participar da gestão dos empreendimentos ou exercer atividade empresarial conjunta com a Neo In. A oferta dirigia-se a pessoas interessadas em aportar recursos financeiros com a expectativa de obter remuneração periódica, anunciada entre 1,5% e 2% ao mês, sendo a obtenção desse resultado vinculada à capacidade técnica e empresarial da incorporadora para selecionar terrenos, desenvolver os projetos, executar as obras, comercializar os empreendimentos e administrar toda a operação.

29. Tampouco procede a alegação de que os investidores teriam ingressado na condição de empresários participantes do empreendimento ao se tornarem sócios da SCP. Os elementos constantes dos autos demonstram realidade diversa. Os investidores eram atraídos por campanhas publicitárias que enfatizavam a rentabilidade esperada do investimento, realizando aportes financeiros sem qualquer participação efetiva na condução dos negócios, na gestão dos empreendimentos ou nas decisões empresariais da Neo In. Sua atuação limitava-se ao fornecimento dos recursos necessários ao financiamento dos projetos, permanecendo a administração integralmente concentrada na incorporadora. Ainda que fossem sócios do empreendimento, toda a condução da operação se concentrava na Neo In.

30. A defesa sustenta, ainda, que inexistiu oferta pública de valores mobiliários, afirmando que os investimentos teriam sido direcionados apenas a pessoas previamente conhecidas ou integrantes de círculo restrito de relacionamentos.

31. Cumpre observar que o Parecer de Orientação CVM nº 32/2005 examina a caracterização de ofertas de valores mobiliários realizadas por meio da *internet*, reconhecendo que a utilização desse meio de comunicação tende, em regra, a conferir caráter público à oferta, salvo quando adotadas medidas efetivas aptas a restringir o acesso às informações divulgadas e a sua circulação a terceiros.¹¹

¹¹ “Dentre as medidas preventivas e as situações especiais que podem ser levadas em consideração para a descaracterização da oferta de distribuição de valores mobiliários feita por intermédio da Internet como pública estão as seguintes:

- a. medidas efetivas tomadas pelo patrocinador da página da Internet – information provider - para impedir que o público em geral tenha acesso ao conteúdo da página;
- b. inexistência de divulgação da página ao público pelo patrocinador da página da internet por meio de correio eletrônico não solicitado, em mecanismos de busca, salas de discussão, por propaganda em páginas na Internet ou revistas, etc.; e
- c. existência de indicação direta ou indireta, mas suficientemente clara, de que a página não foi criada para o público em geral.”



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

32. No caso concreto, contudo, não há evidência da adoção de quaisquer mecanismos dessa natureza. Ao contrário, os materiais promocionais foram disponibilizados em sítio eletrônico, redes sociais e plataformas digitais de amplo acesso, sem controle prévio dos destinatários, sem restrições à visualização do conteúdo e sem medidas destinadas a limitar a circulação das informações. Nessas circunstâncias, os parâmetros estabelecidos no Parecer de Orientação CVM nº 32/2005 reforçam a conclusão de que a oferta possuía caráter público, sendo incompatíveis com a alegação de que teria sido dirigida apenas a um círculo restrito de investidores.

33. Os elementos probatórios reunidos durante a instrução pela SRE identificaram ampla divulgação das oportunidades de investimento por meio do sítio eletrônico da Neo In, de perfis mantidos em redes sociais e de vídeos publicados em plataformas digitais, utilizando linguagem voltada à captação de investidores em geral, com indicação expressa da rentabilidade esperada, do investimento mínimo e da possibilidade de participação por qualquer interessado. A utilização desses meios de comunicação evidencia que a oferta extrapolou qualquer círculo privado de relacionamento, enquadrando-se nas hipóteses de oferta pública previstas no § 3º do art. 19 da Lei nº 6.385/1976¹².

34. Igualmente não merece acolhimento o argumento de que a efetiva aplicação dos recursos em empreendimentos imobiliários afastaria a incidência da legislação do mercado de capitais, diante da constatação da existência de oferta de contratos de investimento coletivo.

35. Da mesma forma, o fato de a Neo In ter posteriormente cessado a divulgação das ofertas ou removido as publicidades questionadas não descaracteriza as infrações anteriormente praticadas. A interrupção da oferta apenas justificou a conclusão da Área Técnica quanto à desnecessidade de adoção de medida cautelar de *Stop Order*, sem produzir qualquer efeito sobre a responsabilidade administrativa decorrente das condutas consumadas.

36. O que se verifica, em síntese, é que as manifestações apresentadas pela defesa concentram-se, em grande medida, na forma contratual adotada e na licitude da atividade de incorporação imobiliária desenvolvida pela Neo In, sem enfrentar adequadamente a substância econômica da operação nem os elementos que conduzem ao seu enquadramento como valor mobiliário nos termos do inciso IX do art. 2º da Lei nº 6.385/1976, não tendo

¹² “Art. 19. Nenhuma emissão pública de valores mobiliários será distribuída no mercado sem prévio registro na Comissão.

(...)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.”



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

sido indicada, portanto, qualquer alegação que pudesse afastar a responsabilidade administrativa.

37. Por tais razões, não acolho as teses defensivas suscitadas pelos acusados.

III - AUTORIA E RESPONSABILIDADE DOS ACUSADOS

38. Reconhecida a materialidade da infração, passo ao exame da autoria e da responsabilidade dos acusados.

39. Conforme demonstrado ao longo da instrução, a oferta pública irregular foi realizada pela Neo In Construção e Incorporação Ltda. (atualmente em recuperação judicial), sociedade responsável pela estruturação dos empreendimentos imobiliários, pela celebração dos instrumentos contratuais com os investidores e pela captação pública dos recursos objeto deste processo.

40. Os elementos constantes dos autos evidenciam que a Neo In figurava como responsável pela organização e desenvolvimento dos empreendimentos, administrando a execução das obras, a comercialização dos investimentos e a relação jurídica estabelecida com os investidores. Também era a titular do sítio eletrônico e dos canais utilizados para divulgação das oportunidades de investimento, nos quais eram veiculadas as promessas de rentabilidade, as características dos empreendimentos e as condições para realização dos aportes.

41. As movimentações financeiras analisadas pela Área Técnica igualmente demonstram que os recursos captados ingressavam nas contas da sociedade, sendo empregados tanto na execução dos empreendimentos imobiliários quanto na realização de pagamentos relacionados às atividades desenvolvidas pela empresa, circunstância que reforça sua posição como ofertante dos contratos de investimento coletivo.

42. A responsabilidade de Anderson Alves de Macedo, por sua vez, também se encontra suficientemente demonstrada.

43. À época dos fatos, Anderson era o único sócio e exercia a administração da Neo In, figurando como seu representante perante terceiros e atuando diretamente na condução da atividade de captação de investidores. Os documentos constantes dos autos revelam sua participação na estruturação das operações, na celebração dos contratos e nas manifestações encaminhadas à CVM durante a fase investigativa, sempre na condição de administrador da sociedade.

44. Além da posição formal ocupada, os elementos probatórios evidenciam que Anderson participou ativamente da condução da oferta pública, exercendo papel central na definição da estratégia comercial e na administração dos empreendimentos objeto da captação de recursos. O Relatório de Análise da Movimentação Financeira também identificou transferências realizadas em seu favor, corroborando sua atuação direta na operação investigada.



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

45. Cumpre registrar que não se trata de hipótese de responsabilização fundada exclusivamente na condição formal de administrador. Ao contrário, a prova dos autos demonstra sua efetiva participação na concepção, implementação e condução da oferta pública irregular, circunstância suficiente para justificar sua responsabilização pessoal pelas infrações apuradas. Com efeito, os autos revelam sua participação direta e relevante na condução da oferta objeto deste processo, visto que este: (i) figurou como representante da sociedade perante terceiros¹³; (ii) outorgou a procuração utilizada para a representação da Neo In perante a CVM¹⁴; (iii) participou da estruturação dos instrumentos utilizados na captação de recursos¹⁵; (iv) foi identificado em movimentações financeiras relacionadas à operação investigada¹⁶; e (v) exerceu papel central na administração dos empreendimentos e dos recursos captados.¹⁷

46. A prova financeira produzida nos autos constitui elemento adicional de corroboração da autoria. As 379 movimentações identificadas entre Anderson e a Neo In, envolvendo fluxos financeiros superiores a R\$ 11 milhões, revelam participação direta e continuada na circulação dos recursos vinculados à operação investigada. Somada à sua atuação como administrador, representante da companhia e interlocutor perante a CVM, essa circunstância evidencia sua inserção no núcleo decisório e operacional da oferta irregular.

47. Nessa perspectiva, as provas produzidas demonstram que Anderson figurou como principal centro decisório da operação investigada, circunstância que justifica, por todo o exposto anteriormente, a sua responsabilização pessoal pelas infrações apuradas.

48. Registro, ainda, que a oferta não se exauriu sob a vigência da Instrução CVM nº 400/2003. As primeiras reclamações relacionadas à operação remontam a 03.05.2020 e os elementos colhidos ao longo da investigação demonstram a continuidade da oferta durante período significativo, inclusive após a entrada em vigor da Resolução CVM nº 160/2022, em 02.01.2023.

49. Com efeito, os autos registram movimentação financeira vinculada à oferta ao longo de 2023, em montante aproximado de R\$ 23 milhões, revelando que a captação de recursos permaneceu em curso sob a vigência do novo regime regulatório. Ademais, apenas em 23.05.2025 a SRE informou à PFE-CVM, por meio do Ofício Interno nº 11/2025/CVM/SRE/GER-3, que as publicidades veiculadas na página da Neo In na rede mundial de computadores e em seu canal no YouTube teriam sido interrompidas, circunstância que evidencia a persistência dos esforços de divulgação da oferta até período bastante posterior à entrada em vigor da Resolução CVM nº 160/2022.

¹³ Doc. SEI nº 2334242, p. 36 e seguintes.

¹⁴ Doc. SEI nº 2334242, p.14.

¹⁵ Doc. SEI nº 2334242, p.75 e seguintes.

¹⁶ Doc. SEI nº 2084068.

¹⁷ Doc. SEI nº 2334242, p. 24.



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

50. Trata-se, portanto, de oferta que atravessou dois regimes regulatórios sucessivos. Embora iniciada sob a égide da Instrução CVM nº 400/2003, sua execução prolongou-se após a entrada em vigor da Resolução CVM nº 160/2022, sem que fosse obtido o registro necessário para a oferta pública de valores mobiliários.

51. Desse modo, a conduta deve ser examinada à luz dos arts. 2º e 4º da Instrução CVM nº 400/2003 no período anterior à sua revogação e, posteriormente, dos arts. 4º e 43 da Resolução CVM nº 160/2022. Em ambos os regimes normativos, contudo, permaneceu vedada a realização de oferta pública sem o correspondente registro ou dispensa perante a CVM, não havendo solução de continuidade normativa apta a afastar a caracterização da infração.

52. Assim sendo, concluo que Neo In, na qualidade de ofertante, e Anderson, como administrador e participante direto da estruturação e condução da oferta, realizaram oferta pública de contratos de investimento coletivo sem o prévio registro perante a CVM ou a obtenção da correspondente dispensa, incidindo na infração prevista no art. 19 da Lei nº 6.385/1976 e nos arts. 2º e 4º da Instrução CVM nº 400/2003¹⁸ e nos artigos 4º e 43 da Resolução CM nº 160/02¹⁹.

IV. DOSIMETRIA E CONCLUSÃO

53. Reconhecidas a materialidade da infração e a responsabilidade dos acusados, passo à fixação das penalidades.

54. Nos termos do art. 11 da Lei nº 6.385/1976 e da Resolução CVM nº 45/2021, a dosimetria deve observar a gravidade da infração, a extensão de seus efeitos, a vantagem econômica auferida ou pretendida, o grau de reprovabilidade da conduta, a situação econômica dos acusados, a existência de circunstâncias agravantes e atenuantes e a necessidade de assegurar a efetividade das funções preventiva, repressiva e dissuasória da atuação sancionadora desta Autarquia.

¹⁸ “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”

¹⁹ “Art. 4º Toda oferta pública de distribuição de valores mobiliários, cujos destinatários sejam investidores residentes, domiciliados ou constituídos no Brasil, deve ser submetida previamente a registro ou objeto de dispensa junto à CVM nos termos desta Resolução, observado o disposto no parágrafo único do art. 1º e no art. 43.” (...).

“Art. 43. Considerando as características da oferta pública de distribuição de valores mobiliários, a CVM pode, a seu critério e sempre observados o interesse público, a adequada informação e a proteção ao investidor, dispensar o registro ou alguns dos requisitos para a concessão deste, inclusive divulgações, prazos e procedimentos previstos nesta Resolução”



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

55. A infração objeto deste processo possui elevada gravidade. A exigência de registro prévio das ofertas públicas constitui um dos principais instrumentos de proteção dos investidores e de preservação da integridade do mercado de capitais, permitindo que a CVM exerça controle preventivo sobre as informações oferecidas ao público e reduza as assimetrias informacionais inerentes às decisões de investimento.

56. Também considero relevante, para fins de dosimetria, a persistência da conduta após o início da atuação fiscalizatória da CVM. Conforme examinado anteriormente, a oferta pública irregular não foi interrompida após o envio dos primeiros ofícios pela Área Técnica. Ao contrário, os autos demonstram que a atividade de captação permaneceu produzindo efeitos econômicos relevantes, inclusive com movimentação financeira superior a R\$ 20 milhões no ano de 2023. A continuidade da oferta e da captação de recursos mesmo após a ciência da atuação da Autarquia constitui elemento que eleva a gravidade concreta da infração e deve ser considerada na fixação da penalidade. Assim sendo, com base em precedentes desta CVM, aplico o percentual correspondente a 15%²⁰ da pena-base para as circunstâncias agravantes acima reconhecidas. A agravante e a atenuante incidirão, cada uma, no percentual de 15%, motivo pelo qual a penalidade se mantém igual à pena-base.

57. Embora a captação total identificada no período de 2020 a 2023 alcance aproximadamente R\$ 95 milhões, não foi possível, a partir dos elementos constantes dos autos, aferir com segurança que a integralidade desse montante tenha sido captada no âmbito do contrato de investimento coletivo objeto deste processo. Por essa razão, a dosimetria da penalidade não tomou como base um percentual incidente sobre o valor total da operação, mas a fixação de valor absoluto, considerando a gravidade concreta da conduta e as demais circunstâncias relevantes para a definição da penalidade.

58. Por todo o exposto, com fundamento no art. 11, incisos II e VIII, da Lei nº 6.385/1976, voto pela condenação de:

- Neo In Construção e Incorporação Ltda – Em Recuperação Judicial, à penalidade de **multa pecuniária** no valor de R\$ 2.000.000,00, por infração aos arts. 2º e 4º da Instrução CVM nº 400/2003 no período anterior à sua revogação e, posteriormente, dos arts. 4º e 43 da Resolução CVM nº 160/2022.
- Anderson Alves de Macedo à penalidade de **multa pecuniária** no valor de R\$ 1.000.000,00, por infração aos arts. 2º e 4º da Instrução CVM nº

²⁰ PAS CVM nº 19957.006019/2018-26, Rel. Presidente Marcelo Barbosa, julgado em 01.10.2019; PAS CVM nº 19957.009878/2019-58, Rel. Diretora Flávia Sant'Anna Perlingeiro, julgado em 02.02.2021; PAS CVM nº 19957.003642/2020-41, Rel. Diretor Alexandre Costa Rangel, julgado em 03.05.2022; PAS CVM nº 19957.009721/2021-47, Rel. Diretor Otto Eduardo Fonseca de Albuquerque Lobo, julgado em 07.11.2023; PAS CVM nº 19957.001912/2024-11, Rel. Diretor João Accioly, julgado em 18.03.2025.



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

400/2003 no período anterior à sua revogação e, posteriormente, dos arts. 4º e 43 da Resolução CVM nº 160/2022.

É como voto.

Rio de Janeiro, 29 de setembro de 2026.

Igor Muniz
Diretor Relator