COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

EXTRATO DE SESSÃO DE JULGAMENTO

DO PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR PAS CVM nº 19957.007114/2022-23

Data do julgamento: 15/10/2024

Relator: Diretor Daniel Maeda

Acusados:

GPX Participações Ltda.

Pedro Eduardo Ramiro Lopes

Ementa: Apurar suposta oferta irregular de Contrato de Investimento Coletivo - CIC sem o devido registro na CVM ou eventual dispensa, em infração ao inciso I, do §5º, do artigo 19 da Lei nº 6.385/76, e aos artigos 2º e 4º da Instrução CVM 400/03. *Multas.*

Decisão: Vistos, relatados e discutidos os autos, o Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários, com base na prova dos autos e no art. 11, II, da Lei n° 6.385/1976, decidiu, **por unanimidade:**

(i) Pela **condenação** de **GPX Participações Ltda.** à pena de **multa pecuniária** no valor de **R$ 552.500,00** (quinhentos e cinquenta e dois mil e quinhentos reais) pela realização de oferta pública de distribuição de CICs, sem a obtenção do registro previsto no artigo 19 da Lei nº 6.385/76 e no artigo 2º da Instrução CVM nº 400/03 e sem a dispensa prevista nº artigo 19, §5 º, I, da Lei n º 6.385/76 e no artigo 4 º da Instrução CVM nº 400/03; e

(ii) Pela **condenação** de **Pedro Eduardo Ramiro Lopes** à pena de **multa pecuniária** no valor de **R$ 138.125,00** (cento e trinta e oito mil, centro e vinte e cinto reais) pela realização de oferta pública de distribuição de CICs, sem a obtenção do registro previsto no artigo 19 da Lei nº 6.385/76 e no artigo 2º da Instrução CVM nº 400/03 e sem a dispensa prevista no artigo 19, §5º, I, da Lei nº 6.385/76 e no artigo 4º da Instrução CVM nº 400/03, conforme responsabilidade prevista no artigo 56-B da mesma Instrução.

Os acusados punidos terão um prazo de 30 dias, a contar da comunicação da decisão da CVM, para interpor recurso voluntário ao Conselho de

Recursos do Sistema Financeiro Nacional, nos termos do art. 70 da Resolução CVM nº 45/2021.

O Colegiado determinou a comunicação do resultado deste julgamento ao Ministério Público Federal do Estado de São Paulo, em complemento ao Ofício nº 362/2022/CVM/SGE, nos termos da Lei Complementar nº 105/2001 e do art. 12 da Lei nº 6.385/1976.

Presente o advogado Marcus Vinicius Boreggio, representando os interesses de GPX Participações LTDA e de Pedro Eduardo Ramiro Lopes.

Presente a Danielle Oliveira Barbosa, representante da Procuradoria Federal Especializada da CVM.

Participaram desta Sessão de Julgamento os Diretores João Accioly, Otto Lobo, Marina Copola, Daniel Maeda e o Presidente da CVM, João Pedro Nascimento, que presidiu a sessão.

Documento assinado eletronicamente por **João Pedro Barroso do Nascimento**, **Presidente**, em 02/12/2024, às 16:51, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.

Documento assinado eletronicamente por **Marina Copola**, **Diretor**, em 03/12/2024, às 11:24, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.

Documento assinado eletronicamente por **Daniel Walter Maeda Bernardo**, **Diretor**, em 12/12/2024, às 14:42, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.

Documento assinado eletronicamente por **Otto Eduardo Fonseca de Albuquerque Lobo**, **Diretor**, em 08/01/2025, às 10:08, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.

Documento assinado eletronicamente por **João Carlos de Andrade Uzêda Accioly**, **Diretor**, em 21/01/2025, às 17:13, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.

A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **2191081** e o código CRC **0CAD5526**.
*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **2191081** and the "Código CRC" **0CAD5526**.*

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM N° 19957.007114/2022-23

Reg. Col. 2774/22

Acusados:	GPX Participações Ltda. Pedro Eduardo Ramiro Lopes
Assunto:	Apurar suposta oferta irregular de Contrato de Investimento Coletivo - CIC sem o devido registro na CVM ou eventual dispensa
Relator:	Diretor Daniel Maeda

Relatório

I. OBJETO E ORIGEM

1. Trata-se de Processo Administrativo Sancionador ("PAS") instaurado pela Superintendência de Registro de Valores Mobiliários ("SRE" ou "Área Técnica") em face de GPX Participações Ltda. ("GPX" ou "Ofertante") e de seu administrador Pedro Eduardo Ramiro Lopes ("Pedro Eduardo", e, quando em conjunto com GPX, "Acusados"), cujo objeto consiste em apurar a responsabilidade dos Acusados por suposta realização de oferta pública de valores mobiliários sem a obtenção do registro previsto no artigo 19 da Lei nº 6.385/76[1] e no artigo 2º da então vigente Instrução CVM nº 400/03[2-3], e sem a dispensa prevista no inciso I, do §5º, do artigo 19 da Lei nº 6.385/76[4] e no artigo 4º da Instrução CVM nº 400/03[5], o que é considerado

[1] Art. 19. *Nenhuma emissão pública de valores mobiliários será distribuída no mercado sem prévio registro na Comissão.*
[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.*
[3] A Instrução CVM nº 400/2003 foi revogada e substituída pela Resolução CVM nº 160/2022, que traz as disposições citadas em seu art. 4º.
[4] 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; (...)*
[5] 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,*

Relatório de Julgamento (2174906) SEI 19957.007114/2022-23 / pg. 3

infração grave nos termos do inciso II do art. 59[6] da mesma instrução ("ICVM 400") e, adicionalmente, nos termos do artigo 56-B[7], cujo cumprimento é de responsabilidade do administrador da ofertante.

2. O presente PAS tem origem no Processo Administrativo CVM nº 19957.001334/2022-43, instaurado com o objetivo de apurar denúncia recebida via CVM-SAC, que relatava a dificuldade de um investidor em reaver montante investido em supostos fundos de investimentos recomendado por um Agente Autônomo de Investimento ("AAI").

3. Em 02.02.2022, o investidor fez a seguinte reclamação:

> *O Sr. F. me orientou a aplicar, pela M. Investimentos, de Campinas - SP, em 2 fundos da GPX participações. Os prazos do investimento já se encerraram e por diversas vezes entrei em contato, solicitando o resgate. Entretanto, o Sr. F. afirma que fará os tramites para isto, mas não dá andamento e não é concluído o processo. Solicito a conclusão com os valores corrigidos pelo prazo acrescentado.*

4. Além disso, também foi encaminhado o Primeiro Termo Aditivo ao Contrato de Sociedade em Conta de Participação e Outras Avenças, firmado em 01.09.2017, cuja sócia ostensiva era a GPX Participações Ltda e o investidor denunciante assinava como sócio participante[8].

II. APURAÇÃO DOS FATOS

5. Em análise preliminar do requerimento do reclamante, a Gerência de Orientação aos Investidores 2 ("GOI-2"), vinculada à Superintendência de Proteção e Orientação aos Investidores ("SOI"), emitiu o Parecer Técnico nº 255[9], cujo relato indica que o suposto fundo de investimento supracitado, denominado GPX III Empreendimento Imobiliário SPE Ltda., tratava-se, na verdade, de uma Sociedade de Propósito Específico ("SPE") criada para viabilizar

dispensar o registro ou alguns dos requisitos, inclusive divulgações, prazos e procedimentos previstos nesta Instrução.

[6] Art. 59. *Considera-se infração grave, para os efeitos do § 3º do Art. 11 da Lei nº 6.385, de 1976, sem prejuízo da multa de que trata o § 1º do mesmo artigo, a distribuição: (...) II - realizada sem prévio registro ou dispensa da CVM; (...)*

[7] 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.*

[8] Doc. 1536127.

[9] Docs. 1536127 (pg. 39).

a implantação de um empreendimento imobiliário.

6. Não obstante, a GOI-2 ressaltou que a oferta pública de contrato feita pela GPX já havia sido objeto de análise pela Superintendência de Registro de Valores Mobiliários ("SRE")[10], que se manifestou pela impossibilidade de se utilizar a dispensa automática de registro anteriormente prevista no art. 5º, III, da ICVM 400 em vigor na época. A GPX, então, recorreu dessa decisão[11]. Ao apreciar o recurso, o Colegiado da CVM deliberou a perda do objeto do recurso devido à revogação da ICVM 400 e sua substituição pela Instrução CVM nº 588/17 ("ICVM 588"), e determinou a devolução do processo à SRE para as providências cabíveis.

7. No entanto, após nova análise, a GOI-2 concluiu que os novos requisitos da ICVM 588 também não haviam sido atendidos.

8. O processo foi então encaminhado, em 11.04.2022, à SRE e à SMI para as providências cabíveis, em razão dos indícios de irregularidades administrativas sujeitas às suas respectivas competências fiscalizatórias.

9. Nesse contexto, a Gerência de Registros 3 ("GER-3"), vinculada à SRE, após diligências iniciais, enviou, em 26.04.2022, o Ofício nº 194/2022/CVM/SRE/GER-3[12], em que solicitava à GPX a prestação de esclarecimentos e o envio de documentos sobre a suposta oferta irregular. Em razão da falta de resposta, a GER-3 reiterou o pedido, por meio do Ofício nº 209/2022/CVM/SRE/GER-3, em 19.05.2022[13].

10. Em resposta protocolada no dia 31.05.2022[14], Pedro Eduardo, administrador da Ofertante, explicou que, como alternativa ao financiamento de seus empreendimentos por linhas de crédito bancárias, a GPX utilizou a captação de parte dos recursos através de Sociedades em Conta de Participação ("SCP"), cuja abrangência é exclusivamente no âmbito de seu círculo social, sob a estrutura denominada "*Family and Friends"* e que, portanto, a captação é feita sem nenhuma forma de publicidade, produção de material de divulgação ou menção em plataformas, websites ou veículos de imprensa.

[10] No âmbito do Processo SEI nº 19957.005867/2016-56.
[11] Processo SEI 19957.007011/2016-15.
[12] Doc. 1536127 (pg. 46).
[13] Doc. 1536127 (pg. 49).
[14] Doc. 1536127 (pg. 54).

11. Assim, aduziu que foi exatamente o que aconteceu na SCP em questão, ou seja, a obra foi financiada em parte com recursos próprios, em parte com financiamento bancário, e ainda, em parte com a captação de recursos do denominado "círculo social" dos sócios. No entanto, como na data estimada para os pagamentos da SCP não havia lucro suficiente para honrar os compromissos, foi proposta a prorrogação do prazo da SCP. Por esse motivo, alguns sócios participantes desistiram da sociedade e, de forma excepcional, deliberou-se por aceitar novos sócios, todos ainda do círculo de amizade dos sócios da GPX. Ressaltou que jamais houve oferta pública de investimentos nos termos do artigo 2º, IX da Lei nº 6.385/76 e, por essa razão, não havia necessidade de a captação ser registrada na CVM.

12. Adicionalmente, a GPX enviou lista dos sócios que aportaram valores nas SCP e informou que o valor total captado foi de R$ 3.250.000,00 (três milhões, duzentos e cinquenta mil reais), e ainda, que a data de início das SCP foi a de 1º.09.2017.

13. No âmbito da Gerência de Estrutura de Mercado e Sistemas Eletrônicos ("GME"), vinculada à SMI, em 22.09.2022, por meio do Ofício nº 299/2022/CVM/SMI/GME[15], o AAI mencionado pelo reclamante na denúncia também foi intimado para apresentar esclarecimentos. Em resposta[16], alegou, em suma, que não houve oferecimento de investimento, mas sim a possibilidade de participar, como sócio oculto, de uma SCP cujo objetivo era o financiamento de uma incorporação imobiliária. Desse modo, a captação de recursos teria sido feita na modalidade "*Family and Friends"*. Além disso, afirmou que os valores a que o reclamante tinha direito já haviam sido efetivamente pagos.

14. Em nova pesquisa realizada pela SRE, constatou-se que, embora a GPX informasse que não realizava ofertas por meio de seus canais, o website da GPX continha a mensagem "*Nossos investidores participam do resultado dos lucros e têm pela frente um mercado inédito de crescimento, de grandes projetos. O Brasil que não para*"; e que as alternativas de investimento eram apresentadas ao público em geral pela GPX, após os interessados entrarem em contato com a Ofertante ou realizarem seus cadastros no site. Dessa forma, o site *http://www.gpxrealty.com.br/empreendimentos.html*, ao divulgar o referido investimento e utilizar publicidade por meios eletrônicos, caracterizaria a realização de uma oferta pública de

[15] Ofício nº 299/2022/CVM/SMI/GME, encaminhado em 22.09.2022 (doc. 1615308).
[16] Doc. 1622961.

uma proposta de investimento que a SRE enquadrou como valor mobiliário.

15. Ainda, foi observado que, conforme a denúncia que deu origem à análise do caso, o reclamante tomou conhecimento da oportunidade de investimento por meio de uma indicação de AAI, e não por fazer parte do círculo de amigos e familiares dos sócios da GPX.

III. ACUSAÇÃO

16. Em conclusão de sua análise, a Área Técnica elaborou termo de acusação[17] ("Acusação"), tendo entendido que restou caracterizada a realização de oferta pública irregular de Contratos de Investimento Coletivo ("CIC"), considerados valores mobiliários nos termos do artigo 2°, inciso IX da Lei n° 6.385/76[18].

17. De acordo com a Acusação, as características da proposta de investimento realizada pela GPX se amoldam ao conceito de valor mobiliário descrito no Lei supracitada:

> ***Há investimento?*** *Sim, o conteúdo do Primeiro Termo Aditivo ao Contrato de Sociedade em Conta de Participação ("SCP") e Outras Avenças firmado em 01/09/2017 (1448742) anexado ao processo SEI nº 19957.001334/2022-43, bem como a propaganda veiculada por meio de folders de divulgação (1518326) apontam para a existência de investimento em empreendimento imobiliário. Os investidores aplicaram recursos financeiros para adquirir cotas de investimento de empreendimento imobiliário sob a responsabilidade da GPX, por intermédio da assinatura de contrato em que consta o valor investido e a quantidade de cotas do investimento.*

[17] Doc. 1536118.
[18] Art. 2º *São valores mobiliários sujeitos ao regime desta Lei: (...) IX - quando ofertados publicamente, quaisquer outros títulos ou contratos de investimento coletivo, que gerem direito de participação, de parceria ou de remuneração, inclusive resultante de prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros.*

> ***Esse investimento é formalizado por um título, ou por um contrato?*** *Sim, a formalização do investimento se dá pela adesão ao Contrato de Sociedade em Conta de Participação.*
>
> ***O investimento é coletivo?*** *Sim, na medida em que o investimento é oferecido indistintamente e pode ser adquirido por vários investidores, de modo que os esforços do empreendedor são padronizados e direcionados à coletividade e têm como objetivo obter recursos para financiar as atividades empresariais da acusada para a realização do empreendimento imobiliário.*
>
> ***Alguma forma de remuneração é oferecida aos investidores?*** *Sim, ao inserir uma cláusula de distribuição de lucros entre os investidores no contrato, pressupõe-se a existência de expectativa de retorno baseado na atuação da GPX.*
>
> ***A remuneração oferecida tem origem nos esforços do empreendedor ou de terceiros?*** *Sim, na medida em que os recursos dos investidores serão aplicados pela GPX na construção de um empreendimento sob a sua propriedade e responsabilidade. As cotas adquiridas pelos investidores estão garantidas pelo valor de alguns imóveis, conforme exposto no item 1.5.2 do Primeiro Termo Aditivo ao Contrato de Sociedade em Conta de Participação.*

18. Adicionalmente, a SRE concluiu que a captação de valores realizada pela GPX configurou uma oferta pública de valores mobiliários. A Ofertante teria se valido de anúncio em sua página na internet, bem como de diferentes formas de contato disponíveis ao público em geral. Assim, uma vez que os interessados entram em contato, a GPX apresentava as oportunidades de investimentos, caracterizando, portanto, a distribuição pública nos termos do

artigo 3º, inciso IV da ICVM 400[19] e do artigo 19, §3º, III, da Lei nº 6.385/76[20].

19. Quanto à autoria, segundo a Acusação, impõe-se a responsabilização da GPX e de seu administrador, Sr. Pedro Eduardo Ramiro Lopes, pela realização de oferta pública irregular de valores mobiliários sem o devido e necessário registro, na medida em que se demonstrou que:

i. *GPX Participações Ltda. é facilmente identificada como a responsável pela oferta pública realizada por meio de veiculação no site da GPX (http://www.gpxrealty.com.br/empreendimentos.html);*

ii. *no contrato denominado "Primeiro Termo Aditivo ao Contrato de Sociedade em Conta de Participação e Outras Avenças firmado em 01/09/2017 (1448742), a GPX Participações Ltda consta como "Sócia Ostensiva" e garantidora do investimento;*

iii. *o Sr. Pedro Eduardo Ramiro Lopes é apresentado como sócio da GPX Participações Ltda. no cadastro da Receita Federal do Brasil (1541394), tendo assinado como sócio da GPX no contrato firmado entre ela, denominada como "Sócia Ostensiva", e os investidores.* Portanto, na qualidade de administrador a representante, deveria ser responsabilizado nos termos do artigo 56-B da ICVM 400*;* e

iv. *o disposto no art. 5º da Resolução CVM Nº 45/21 foi atendido por meio do envio dos Ofícios nº 194 e 209/2022/CVM/SRE/GER-3 para o Sr. Pedro Eduardo Ramiro Lopes e para a GPX Participações Ltda.*

20. Diante disso, a Área Técnica entendeu que os Acusados devem ser responsabilizados nos termos das imputações previamente mencionadas.

21. Ainda, a Acusação propôs o encaminhamento ao SGE para avaliação da pertinência de envio de comunicação ao Ministério Público Federal do Estado de São Paulo, uma vez que a

[19] Art. 3º *São atos de distribuição pública a venda, promessa de venda, oferta à venda ou subscrição, assim como a aceitação de pedido de venda ou subscrição de valores mobiliários, de que conste qualquer um dos seguintes elementos:* (...) *IV - a utilização de publicidade, oral ou escrita, cartas, anúncios, avisos, especialmente através de meios de comunicação de massa ou eletrônicos (páginas ou documentos na rede mundial ou outras redes abertas de computadores e correio eletrônico), entendendo-se como tal qualquer forma de comunicação dirigida ao público em geral com o fim de promover, diretamente ou através de terceiros que atuem por conta do ofertante ou da emissora, a subscrição ou alienação de valores mobiliários.*

[20] Art. 19. *Nenhuma emissão pública de valores mobiliários será distribuída no mercado sem prévio registro na Comissão. (...) § 3º - Caracterizam a emissão pública: (...) III - a negociação feita em loja, escritório ou estabelecimento aberto ao público, ou com a utilização dos serviços públicos de comunicação.*

oferta de valores mobiliários sem o devido registro ou autorização da CVM constitui crime previsto no inciso II do artigo 7º da Lei nº 7.492/86[21]. O que foi feito, em 31.10.2022, por meio do Ofício nº 362/2022/CVM/SGE[22].

IV. MANIFESTAÇÃO DA PROCURADORIA FEDERAL ESPECIALIZADA JUNTO À CVM

22. Nos termos do art. 7º da Resolução CVM nº 45/21, a Procuradoria Federal Especializada ("PFE")[23] se manifestou no sentido de que a termo de acusação se adequa ao disposto nos artigos 5º, 6º, e 13 da Resolução CVM nº 45/21.

V. DEFESA

23. Regularmente citados[24], os Acusados apresentaram, em 22.12.2022, conjuntamente, suas razões de defesa[25], na qual reforçaram os argumentos já aprestados em respostas ao ofício e refutaram os aspectos apontados no termo de acusação.

Da ausência de oferta pública de valores mobiliários

24. Inicialmente, alegaram que a captação dos recursos através da SCP se deu, exclusivamente, em âmbito privado dos sócios da GPX e que Pedro Eduardo conhecia pessoalmente todos os sócios que participaram da SCP, o que evidenciaria não se tratar de oferta pública, mas sim de sociedade firmada dentro de um círculo de amizade.

25. Por isso, aduziram não ser possível se falar na ocorrência de ampla divulgação do investimento, posto que estaria ausente qualquer publicidade, anúncios ou distribuição de materiais de divulgação oferecendo de maneira ampla a oportunidade de investimento no empreendimento que pudesse caracterizar a oferta pública.

26. Destacaram, ainda, que a lista dos investidores, conforme constou em resposta ao ofício n.º 209/2022/CVM/SRE/GER-3, possuía um número muito limitado de pessoas, o que

[21] Art. *7º Emitir, oferecer ou negociar, de qualquer modo, títulos ou valores mobiliários: (...) II - sem registro prévio de emissão junto à autoridade competente, em condições divergentes das constantes do registro ou irregularmente registrados.*
[22] Docs. 1639641 e 1640669.
[23] Doc. 1626502.
[24] Docs. 1637617 e 1637620.
[25] Doc. 1676031.

evidencia que a captação foi realizada exclusivamente de forma privada e em ambiente restrito, incluindo, dentre eles, a presença do próprio Acusado Pedro Eduardo e de sua mãe.

27. Em relação ao sócio que promoveu a reclamação em 02.02.2022, que deu origem ao presente PAS, alegaram em posição à Acusação que o reclamante não teria sido abordado por meio de oferecimento de investimento pelo Sr. F. no exercício das suas funções de AAI, mas, em verdade, como pessoa do seu convívio pessoal, de modo que a sua captação também teria sido promovida através da modalidade "*Family and Friends"*, sendo mera coincidência o fato de o Sr. F. trabalhar em corretora de investimentos.

28. Isto posto, defenderam que a operação ocorreu mediante o oferecimento privado do investimento, principalmente pelo fato de que a oferta se deu a investidores qualificados, pessoas integrantes do círculo de amizade e familiar de Pedro Eduardo, não havendo então que se falar na ocorrência de oferta pública irregular.

29. No que tange à mensagem extraída do endereço eletrônico da GPX e destacada pela Acusação, afirmaram que se trata de uma frase genérica, uma vez que não especifica, por exemplo, qual o tipo do investimento, sua margem de lucro, o investimento mínimo que deve ser realizado, entre outros. Por essa razão, alegaram que, na realidade, a frase visava apenas o fomento das incorporações imobiliárias e empreendimentos da sociedade, e que seria insuficiente para configurar uma espécie de publicidade em massa ou eletrônica, descaracterizando, assim, a oferta pública descrita no artigo 3º, IV, da Instrução CVM n.º 400/2003.

Da dispensa de registro ou de requisitos

30. Em seguida, de forma alternativa, passaram a tratar sob a hipótese em que o presente caso correspondesse a uma oferta pública de valores mobiliários, e, nesse sentido, afirmaram que seria o caso de dispensa de registro pela CVM.

31. Nessa perspectiva, elencaram os incisos II e VII do §1º do artigo 4º da ICVM 400 pelos quais corroborariam sua tese:

> *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.*
> *§ 1º Na dispensa mencionada no caput, a CVM considerará, cumulativa ou isoladamente, as seguintes condições especiais da operação pretendida:*
> *II - o valor unitário dos valores mobiliários ofertados ou o valor total da oferta;*
> *(...)*
> *VII - ser dirigida exclusivamente a investidores qualificados.*

32. Pelo inciso II, destacaram que o total captado para investimento no Empreendimento foi de R$ 3.250.000,00 (três milhões, duzentos e cinquenta mil reais), o que caracterizaria um "valor baixo de captação" com base artigo 3º, inciso I, da Instrução CVM nº 88/22 (antiga ICVM 588), que dispõe acerca da dispensa de registro na CVM de oferta pública no valor máximo de captação não superior a 15.000.000,00 (quinze milhões de reais).

33. Com base no inciso VII, alegaram que o caso se amoldaria ao dispositivo, pois a oferta foi dirigida exclusivamente a investidores pré-qualificados e pertencentes ao mesmo convívio social.

34. Adicionalmente, abordaram a ausência de prejuízo individualizado e destacaram que o sócio participante autor da denúncia foi restituído na íntegra antes de qualquer notificação da CVM, sendo a primeira restituição de R$ 35.351,29, paga em 20.10.2020; e a segunda de R$ 39.929,80, em 04.05.2022.

35. Dessa forma, alternativamente à absolvição dos Acusados, requereram que seja declarada a hipótese de dispensa de registro na CVM, considerando os motivos expostos.

36. Por fim, na hipótese de não acolhimento dos pedidos, requereram a aplicação da penalidade mais branda (advertência), tendo em vista a ausência de gravidade da conduta praticada e da presença de bons antecedentes e atenuante por parte dos Acusados.

VI. PROPOSTA DE TERMO DE COMPROMISSO

37. Em 28.12.2022, os Acusados apresentaram, conjuntamente, proposta de termo de compromisso[26], por meio da qual propuseram a pagar, em parcela única, a título de indenização

[26] Doc. 1678409.

pelos prejuízos causados, o valor de R$ 10.000,00 (dez mil reais) pela GPX e $ 5.000,00 (cinco mil reais) pelo Pedro Eduardo.

38. Ainda, comprometeram-se a não realizar qualquer nova oferta pública de valores imobiliários sem o prévio registro ou pedido de dispensa formulado perante a CVM, bem como a retirar do website da GPX a mensagem destacada na Acusação[27], com o intuito de cessar, por completo, a publicidade de oferta pública em meios eletrônicos.

39. Por fim, propuseram o arquivamento do presente PAS.

40. Após análise, a PFE, por meio do Parecer nº 00027/2024/GJU-2/PFE-CVM/AGU[28], opinou pela impossibilidade de celebração do termo de compromisso, devido à falta de cessação e/ou correção da irregularidade, em cumprimento ao disposto no artigo 11, § 5º, da Lei nº 6.385/76[29] e artigo 82 da Resolução CVM nº 45/21[30].

41. Em reunião realizada em 28.05.2024, o Comitê de Termo de Compromisso decidiu sugerir ao Colegiada da CVM a rejeição da proposta[31].

42. Assim, em reunião do dia 06.08.2024, o Colegiado, por unanimidade, deliberou pela rejeição da referida proposta de termo de compromisso[32].

VII. DISTRIBUIÇÃO DO PROCESSO E PAUTA DE JULGAMENTO

43. Na reunião do Colegiado de 03.01.2023[33], o processo foi originalmente distribuído ao

---

[27] *Nossos investidores participam do resultado dos lucros e têm pela frente um mercado inédito de crescimento, de grandes projetos. O Brasil que não para.*
[28] Doc. 2023453.
[29] (...) *§ 5º A Comissão de Valores Mobiliários, após análise de conveniência e oportunidade, com vistas a atender ao interesse público, poderá deixar de instaurar ou suspender, em qualquer fase que preceda a tomada da decisão de primeira instância, o procedimento administrativo destinado à apuração de infração prevista nas normas legais e regulamentares cujo cumprimento lhe caiba fiscalizar, se o investigado assinar termo de compromisso no qual se obrigue a: I - cessar a prática de atividades ou atos considerados ilícitos pela Comissão de Valores Mobiliários; e* (...)
[30] Art. 82. *O interessado na celebração de termo de compromisso pode apresentar proposta escrita à CVM, na qual se comprometa a: I – cessar a prática de atividades ou atos considerados ilícitos, se for o caso; e II – corrigir as irregularidades apontadas, inclusive indenizando os prejuízos* (...)
[31] Doc. 2096438.
[32] Doc. 2131409.
[33] Doc. 1682981.

Diretor Alexandre Rangel, até que, em 09.01.2024, fui designado relator[34].

44. Em 24.09.2024, foi publicada pauta de julgamento no Diário Eletrônico da CVM[35], em cumprimento ao disposto no art. 49 da Resolução CVM nº 45/2021[36].

É o Relatório.

Rio de Janeiro, 14 de outubro de 2024

Daniel Maeda

Diretor Relator

[34] Doc. 1956538.
[35] Doc. 2148487.
[36] Art. 49. *Compete ao Colegiado julgar o processo, em sessão pública, convocada com pelo menos 15 (quinze) dias de antecedência, podendo ser restringido o acesso de terceiros em função do interesse público.*

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM N° 19957.007114/2022-23

Reg. Col. 2774/22

Acusados:	GPX Participações Ltda. Pedro Eduardo Ramiro Lopes
Assunto:	Apurar suposta oferta irregular de Contrato de Investimento Coletivo - CIC sem o devido registro na CVM ou eventual dispensa
Relator:	Diretor Daniel Maeda

VOTO

I. INTRODUÇÃO

1. Trata-se de PAS[1] instaurado pela SRE em face de GPX Participações Ltda. ("GPX" ou "Ofertante") e de seu administrador Pedro Eduardo Ramiro Lopes (“Pedro Eduardo”, e, quando em conjunto com GPX, “Acusados”), 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 inciso I, do §5º, do artigo 19 da Lei nº 6.385/76[2], e aos artigos 2º e 4º da Instrução CVM 400/03[3].

2. Este PAS originou-se do Processo Administrativo CVM nº 19957.001334/2022-43, instaurado com o objetivo de apurar denúncia recebida via CVM-SAC, que relatava a dificuldade de um investidor em reaver montante investido em supostos fundos de investimento

[1] Os termos iniciados em letras maiúsculas que não estiverem aqui definidos têm o significado que lhes é atribuído no Relatório deste PAS.
[2] 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; (...)*
[3] 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*.

Voto Em Sessão De Julgamento (2174908) SEI 19957.007114/2022-23 / pg. 15

da GPX recomendado por um Agente Autônomo de Investimento ("AAI").

3. Como visto no Relatório, durante a fase investigativa, a SRE apurou que os investimentos citados na denúncia se tratavam, na realidade, de Sociedade de Propósito Específico (GPX III Empreendimento Imobiliário SPE LTDA) e contrato de Sociedade em Conta de Participação, que tinham como objetivo viabilizar a implementação de empreendimento imobiliário. Ainda, foi identificado que a oferta pública de contrato feita pela GPX (envolvendo o mesmo empreendimento) já havia sido analisada pela Área Técnica, que indeferiu o pedido de dispensa automática de registro.

4. O empreendimento imobiliário relacionado a este processo trata-se do Park Life ("Empreendimento"), localizado na cidade de Limeira-SP. Para viabilizar esse projeto, foi estabelecido uma Sociedade em Conta de Participação ("SPC"), em que a GPX se qualificava como sócia ostensiva e o investidor denunciante como um dos sócios participantes. O total captado para investimento foi de R$ 3.250.000,00 (três milhões, duzentos e cinquenta mil reais). Como remuneração, os sócios participantes fariam jus ao recebimento de 5% do lucro líquido auferido pela GPX III Empreendimento Imobiliário SPE LTDA, ou correção de 9% ao ano, calculado sobre o valor do aporte.

5. Finda a fase instrutória, a SRE entendeu que o investimento ofertado pela GPX visava a captação de recursos perante público indeterminado, valendo-se, para tanto, da utilização de material publicidade por meio eletrônico e atuação de AAI. Assim, elaborou termo de acusação[4] em que concluiu ter sido demonstrada a realização de oferta pública irregular de CIC. Como a defesa não sustentou qualquer preliminar, passo à análise do mérito.

II. MÉRITO

II.A. MATERIALIDADE – CARACTERIZAÇÃO DO CIC

6. Em benefício da síntese, tendo em vista a consolidação de entendimento pelo Colegiado da CVM em diversos precedentes sobre a matéria[5], inclusive em voto recente de minha

[4] Doc. 1536118.
[5] PAS CVM 19957.010628/2019-61, Pres. Rel. Marcelo Barbosa, julgado em 01.09.2020; PAS CVM nº 19957.008445/2016-32, Dirª. Relª. Flávia Perlingeiro, julgado em 18.02.2020; PAS CVM nº 19957.006343/2017-63, Dir. Rel. Carlos Rebello, julgado em 26.02.2019; PAS CVM nº 19957.010391/2017-56, Dirª. Relª. Flávia Perlingeiro, julgado em 18.02.2020; PAS CVM nº 19957.007994/2018-51, Dir. Rel. Gustavo Gonzalez, julgado em 09.06.2020; PAS CVM nº 19957.010829/2022- 63, Pres. Rel. João Pedro Nascimento, julgado em 05.09.2023.

relatoria[6], deixo de repisar o contexto teórico e debate acerta da caracterização da oferta de investimento em CICs e consequente necessidade de registro ou dispensa de registros pela CVM, para a realização de oferta pública de distribuição, nos termos da Lei n° 6.385/76 e da regulamentação aplicável.

7. Listo, apenas para relembrar, os elementos que deverão estar presentes para caracterização da oferta pública de CIC, quais sejam: **(i)** existência de um investimento; **(ii)** formalização do investimento em um título ou contrato; **(iii)** caráter coletivo do investimento, sendo necessário que os recursos sejam destinados a um empreendimento comum; **(iv)** expectativa de benefício econômico; **(v)** remuneração originada de esforços do empreendedor ou de terceiros; e **(vi)** ocorrência de oferta pública de tais títulos ou contratos.

8. 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, passo à verificação da presença de seus elementos característicos.

9. De início, entendo ser incontroverso o atendimento ao requisito de existência de investimento, tendo em vista a aplicação de recursos financeiros como forma de pagamento para aquisição de cotas do Empreendimento. De igual modo, os Acusados não trouxeram qualquer argumento ou prova contrária sobre esse elemento, o que evidencia, de fato, a existência de um investimento.

10. Como bem demonstrado pela Área Técnica e em linha com o anúncio no *website* da GPX[7], o negócio era efetivamente pautado na transferência de recursos de clientes à GPX com o objetivo de adquirir participação no empreendimento desenvolvido, fato que também se verifica à luz do contrato celebrando pelas partes, sendo evidente, pela redação do instrumento, a necessidade de efetivação dos aportes[8].

11. Somado a isso, corrobora a conclusão pela existência de investimento o conteúdo da reclamação do investidor, que aponta que o aporte ocorreu em decorrência de orientação de um AAI.

---

[6] PAS CVM nº 19957.004989/2021-92, julgado em 02.04.2024.
[7] "*Nossos investidores participam do resultado dos lucros e têm pela frente um mercado inédito de crescimento, de grandes projetos. O Brasil que não para*" (grifo).
[8] *1.7.2 A Cláusula 3.1 do Contrato passa a ter a seguinte redação:*
"3.1 o capital inicial para formação do fundo da SCP é de R$ 3.250.000,00 (três milhões duzentos e cinquenta mil reais) ("MONTANTE TOTAL" ou "PRINCIPAL"), integralizado neste ato pelos SÓCIOS, ou em até 5 (cinco) dias contados da presente data, conforme valores previstos no Anexo I ao presente CONTRATO, resultando na participação de cada SÓCIO na contribuição do fundo social da SCP prevista no respectivo Anexo I." (grifo)

12. Nesse sentido, constato que o presente CIC era formalizado por meio de instrumento contratual denominado "Contrato de Sociedade em Conta de Participação e Outras Avenças Firmado em 01 de setembro de 2017", cujo primeiro aditivo foi juntado aos autos. 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) GPX, na qualidade de sócia ostensiva. Ainda, como interveniente anuente, consta a SPE denominada GPX III Empreendimento Imobiliário SPE LTDA.

13. Conforme precedentes[9], o Colegiado reconhece a utilização de sociedade em conta de participação para instrumentalizar contratos de investimento coletivo, desde que preenchido os requisitos legais necessários à sua caracterização[10].

14. Ao analisar o instrumento, é possível notar evidências do caráter remuneratório do negócio, visto que, ao ser firmado, a GPX se obrigava a atuar como como sócia ostensiva da SCP constituída, devendo distribuir os resultados do Empreendimento aos sócios participantes na proporção das cotas por eles integralizados. O contrato celebrado estabelece expressamente cláusula que detalha como será a remuneração da SCP[11] e, ainda, para fins de esclarecimento, prevê uma tabela contendo a remuneração final e detalhada a ser auferida para cada sócio participante.

15. Nesse sentido, não há dúvidas de que a remuneração decorre de esforços exclusivos da

---

[9] PAS CVM nº RJ2006/3364, Rel. Presidente Marcelo Trindade julgado em 16.05.2007; PAS CVM nº 19957.007994/2018-51, Dir. Rel. Gustavo Gonzalez, julgado em 09/06/2020; PAS CVM nº 19957.0002382019-82, Rel. Pres. Marcelo Barbosa, julgado em 08/12/2020; PAS CVM nº 19957.008274/2018-11, Rel. Pres. Marcelo Barbosa, julgado em 08/12/2020; PAS CVM nº 19957.006343/2017-63, Rel. Carlos Sobrinho, julgado em 26/02/2019; e PAS CVM nº 19957.010628/2019- 61, Rel. Pres. Marcelo Barbosa, julgado em 01/09/2020.

[10] Cito por exemplo, trecho do voto do então Presidente Marcelo Trindade, no PAS CVM nº RJ2006/3364, julgado em 16.05.2007: *embora falte personalidade jurídica à sociedade em conta de participação, não há dúvida de que nelas os sócios participantes investem recursos para que o sócio ostensivo exerça o objeto social com exclusividade (CC., art. 991), participando dos resultados. Tal contrato, portanto, confere aos sócios participantes direito de participação em rendimentos que advêm do esforço do empreendedor, e se é ofertado a diversas pessoas, e publicamente, preenche os requisitos de que trata o inciso IX do art. 2º da Lei 6.385/76 para caracterizar-se como contrato de investimento coletivo.*

[11] *1. Cada SÓCIO PARTICIPANTE fará jus ao recebimento de 5% do lucro líquido auferido pela GPX-III, ou correção de 9% ao ano, calculado sobre o valor do aporte de recursos do respectivo SÓCIO PARTICIPANTE no fundo social da SCP descrito no Anexo I, o que for maior ("Remuneração").*
1.1. A REMUNERAÇÃO será auferida e paga para cada um dos SÓCIOS PARTICIPANTES de maneira descrita a seguir: no prazo de 12 (doze) meses será pago 50% (cinquenta por cento) do valor devido acrescido do percentual mencionado no item "1" deste anexo, e no prazo de 24 (vinte e quatro) meses será pago os 50% (cinquenta por cento) restantes do valor devido acrescido, também, do percentual mencionado no item "1" desde anexo.
2. Para fins de esclarecimento, os SÓCIOS indicam abaixo a remuneração final a ser auferida por cada SÓCIO PARTICIPANTE nos termos da presente SCP, juntamente com o correspondente retorno PRINCIPAL investido, a serem pagos a cada um dos SÓCIOS PARTICIPANTES. (...)

sócia ostensiva, que, nos termos do contrato referido, é a real responsável por aplicar os recursos aportados pelos investidores na construção do Empreendimento que está sob sua propriedade e responsabilidade. Ainda, conforme destacado no termo de acusação, as cotas adquiriras pelos investidores são garantidas pelo valor de alguns imóveis, conforme indicado na cláusula "1.5 DA GARANTIA" do contrato.

16. Nesse âmbito, a presença do elemento caracterizador do "caráter coletivo do investimento" é inequívoca. Há nítida expectativa em comum dos investidores que contratavam com a GPX de auferir vantagens econômicas decorrentes de esforços do promotor do negócio, na forma padronizada da oferta de estruturação de SCP a quantos investidores se interessassem, servindo o caráter individual dessa forma societária apenas de mero subterfúgio para ocultar a forma escalada e repetitiva com que eram constituídas para cada um em idênticos termos.

17. Em sua resposta ao Ofício 209/2022/CVM/SRE/GER-3, a própria Ofertante informa que "*como alternativa ao financiamento de seus empreendimentos por linhas de crédito bancária, utilizam a captação de parte dos recursos através de Sociedades em Conta de Participação*". Ainda, alegaram que "*a obra foi financiada parte com recursos próprios, parte com financiamento do Banco Rodobens S/A e parte com captação de recursos do círculo social dos sócios".*

18. No que se refere ao caráter público da oferta, destaco o disposto no artigo 19, §3°, da Lei nº 6.385/1976 e do artigo 3° ICVM 400, em que essa é caracterizada como: *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.* (destaco).

19. No presente caso, entendo que este elemento também está preenchido. Como destacado pela Área Técnica, embora a GPX alegasse que não realizava ofertas por meio de seus canais, o *website* possuía a seguinte mensagem "***Nossos investidores participam do resultado dos***

lucros *e têm pela frente um mercado inédito de crescimento, de grandes projetos. O Brasil que não para*".

20. Nota-se que a mensagem do anúncio não se referia apenas à aquisição de um imóvel como forma de investimento e que, diferentemente do alegado na defesa, não era uma *frase genérica e desprovida de qualquer capacidade de captação*, tendo como objetivo *apenas o fomento das incorporações imobiliárias e empreendimentos da sociedade*. O conteúdo da mensagem – a qual, diga-se de passagem, era acessível ao público em geral - indica claramente que o investimento oferecido requereria um aporte de recursos em um empreendimento de natureza coletiva, com a expectativa de obter lucro proveniente dos esforços de terceiros (neste caso, a GPX)[12].

21. Como também destacado pela SRE, as alternativas de investimento eram apresentadas ao público em geral após os interessados entrarem em contato com a Ofertante ou realizarem seus cadastros no site. Aproveito para ressaltar que essa medida não afasta o caráter público de uma oferta; ela simplesmente adiciona mais uma etapa para que qualquer pessoa interessada possa participar do negócio oferecido.

22. Nas razões de defesa, os Acusados alegaram que a captação dos recursos através da SCP se deu, exclusivamente, em âmbito privado dos sócios da GPX e que Pedro Eduardo conhecia pessoalmente todos os sócios participantes, modalidade denominada *Family and Friends*. E que, portanto, não se tratava de oferta pública.

23. Nesse sentido, destaco que não basta o mero enquadramento objetivo de determinada situação aos incisos do artigo 3º da ICVM 400 para caracterizar uma oferta como pública, afinal, o fator determinante para tal é, em verdade, o fato de "ser dirigida à generalidade de indivíduos, ou seja, por ser direcionada a pessoas indeterminadas, não individualizadas"[13]. No presente caso, apesar de o Acusado e sua mãe integrarem a lista de investidores, o investimento contava com outros 14 sócios participantes, conforme demonstrado no Anexo II do contrato firmado[14].

24. É oportuno e fundamental relembrar que a reclamação do investidor que originou o presente PAS indica que ele acessou a oportunidade de investimento por meio do sistema de distribuição de valores mobiliários. Esse fato torna incontroverso o caráter público da oferta

[12] Nesse sentido, ver voto do Rel. Dir. Diretor Gustavo no Processo CVM nº 19957.009524/2017-41, objeto de deliberação na reunião do Colegiado de 22.04.2019.
[13] EIZIRIK, Nelson et al. Mercado de Capitais: Regime Jurídico. 4. ed. São Paulo: Quartier Latin, 2019.
[14] Doc. 1536127 (fl. 24).

realizada pela GPX, uma vez que um dos sócios participantes tomou conhecimento e optou por investir na presente SCP após ser indicado por um AAI

25. Para refutar esse ponto, os Acusados aduziram que o referido sócio participante não foi abordado através de um oferecimento de investimento por parte AAI no exercício de sua função profissional, mas sim por uma pessoa de seu convívio pessoal, de modo que a sua captação também foi promovida através da modalidade *Family and Friends.*

26. No entanto, não me convence a tese da defesa, pois não há nenhuma evidência nos autos que comprovem essa relação de amizade. Além disso, o comportamento do suposto "amigo" do investidor, incluindo a falta de transparência com a modalidade do investimento e as inúmeras solicitações de resgate não atendidas, resultou, justamente, em uma reclamação nos canais oficiais da CVM, na qual foi citado expressamente que a recomendação foi feita por um AAI, sendo essa a única descrição elaborada pelo denunciante sobre sua relação com o ofertante do investimento. Assim, nada no processo indica que o relacionamento do reclamante com o AAI era tomado por um caráter de amizade, mas sim por uma de cunho nitidamente profissional, o que, além de demonstrar a atuação comercial de agentes autônomos, denota ainda pela prospecção de investidores sem relação prévia.

27. Por tais motivos, 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, sendo evidente a utilização de publicidade por meio de *website* e atuação de AAI para indicação do investimento perante público indeterminado.

28. Adicionalmente, de forma alternativa aos argumentos apresentados em sede de defesa para descaracterizar a presente oferta como pública, os Acusados afirmaram que, caso fosse entendido que havia uma oferta pública de valores mobiliários, seria o caso de dispensa de registro pela CVM, considerando o baixo valor captado e que a oferta foi dirigida exclusivamente a investidores pré-qualificados e pertencentes ao mesmo convívio social, com fulcro nos incisos II e VII do §1º do artigo 4º da ICVM 400[15].

29. Mesmo não me faltando argumentos e elementos para configurar a presente oferta como irregular, gostaria de tecer breves comentários sobre a proposta alternativa apresentada pelos

[15] 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. § 1º Na dispensa mencionada no caput, a CVM considerará, cumulativa ou isoladamente, as seguintes condições especiais da operação pretendida: II - o valor unitário dos valores mobiliários ofertados ou o valor total da oferta; (...) VII - ser dirigida exclusivamente a investidores qualificados.*

Acusados.

30. Primeiramente, vale esclarecer que os incisos mencionados para justificar a dispensa da oferta não são excludentes do caráter público da oferta; eles são apenas exemplos de elementos que a área técnica pode considerar ao analisar um caso específico. Assim, mesmo que a oferta se enquadre em algum dos incisos do artigo 4º da ICVM 400, a depender da análise feita e dos resultados obtidos dela, é possível considerá-la como pública – como foi feito no presente caso.

31. As regulamentações vigentes à época também previam a necessidade de comunicar previamente à CVM a intenção de se valer dessa dispensa. Conforme descrito no Relatório, antes da GPX iniciar a captação para o Empreendimento, foi formulado pedido de dispensa de registro, no entanto, ao analisar o pleito, a Área Técnica se manifestou pela impossibilidade da dispensa de registro, pois a oferta não atendia os requisitos da ICVM 400 e, posteriormente, os da ICVM 588. Contudo, como ficou demonstrado no presente PAS, ao invés de cumprirem os requisitos de dispensa de registro ou seguirem o rito de oferta pública, os Acusados optaram por adotar subterfúgios para insistir numa oferta que, não por acaso, veio a ser configurada como irregular.

32. Ora, o momento para solicitar a dispensa de registro não é no âmbito de um processo administrativo sancionador, mas sim conforme o rito descrito nas regulamentações aplicáveis. E, caso o pedido seja indeferido, a oferta pública, para ser regular, deve seguir as regras desta Autarquia; o que ficou claro que não foi feito no presente caso.

33. Por fim, gostaria de salientar que os Acusados utilizaram de forma inadequada o conceito de "investidores qualificados". Ao afirmarem que a oferta foi dirigida exclusivamente a investidores pré-qualificados e pertencentes ao mesmo convívio social, eles sugerem que a dispensa da oferta se enquadra na hipótese prevista no inciso VII do artigo 4º da ICVM 400 (*ser dirigida exclusivamente a investidores qualificados*). No entanto, essa interpretação está equivocada.

34. Na realidade, a Instrução CVM nº 554, de 2014[16], vigente à época, considera como qualificado os investidores: (i) profissionais[17]; (ii) pessoas naturais ou jurídicas que possuam

[16] Atualmente revogada pela Resolução CVM 175, de 2022.
[17] No âmbito da ICVM 554, são considerados investidores profissionais: *I – instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil; II – companhias seguradoras e sociedades de capitalização; III – entidades abertas e fechadas de previdência complementar; IV – pessoas naturais ou jurídicas que possuam investimentos financeiros em valor superior a R$ 10.000.000,00 (dez milhões de reais) e que,*

investimentos financeiros em valor superior a R$ 1.000.000,00 (um milhão de reais) e que, adicionalmente, atestem por escrito sua condição de investidor qualificado mediante termo próprio; (iii) as pessoas naturais que tenham sido aprovadas em exames de qualificação técnica ou possuam certificações aprovadas pela CVM como requisitos para o registro de agentes autônomos de investimento, administradores de carteira, analistas e consultores de valores mobiliários, em relação a seus recursos próprios; e (iv) clubes de investimento, desde que tenham a carteira gerida por um ou mais cotistas, que sejam investidores qualificados.

35. Assim, em qualquer hipótese, o público-alvo descrito pelos Acusados não se enquadraria no conceito regulatório de investidores qualificados.

36. Pelos motivos mencionados, não merece prosperar, também, o pedido alternativo formulado pelos Acusados em sede de defesa. Desse modo, entendo que restou suficientemente demonstrada a materialidade da infração administrativa, qual seja, a realização de oferta pública de valores mobiliários sem o registro previsto no artigo 19 da Lei nº 6.385/76 e no artigo 2º da ICVM 400 e sem a dispensa mencionada no artigo 4º da ICVM 400.

II.B. AUTORIA – ANÁLISE DE RESPONSABILIDADE

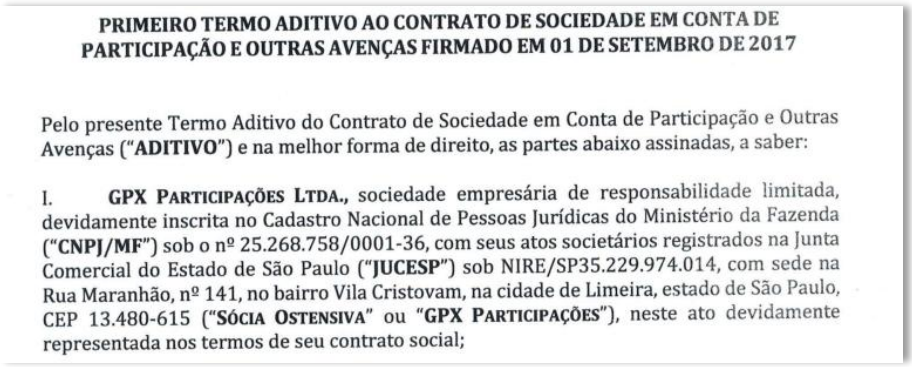
37. Passo à análise da autoria, quanto ao que a Acusação imputou responsabilidade à Ofertante (GPX) e seu administrador à época da oferta (Pedro Eduardo).

38. 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 publicidade por meio de *website* e atuação de AAI para indicação do investimento perante público indeterminado é conduta atribuível à Ofertante e ao responsável pela consecução de todas essas atividades, na pessoa de Pedro Eduardo.

39. Para fins de comprovação deste cenário, releva pontuar que é possível identificar a GPX como a responsável pela oferta por meio de veiculação no seu *website* (*http://www.gpxrealty.com.br/empreendimentos.html*). Ademais, conforme se pode observar nas imagens abaixo, as cláusulas dispostas no aditivo contratual juntado aos autos, a GPX

adicionalmente, atestem por escrito sua condição de investidor profissional mediante termo próprio, de acordo com o Anexo 9-A; V – fundos de investimento; VI – clubes de investimento, desde que tenham a carteira gerida por administrador de carteira de valores mobiliários autorizado pela CVM; VII – agentes autônomos de investimento, administradores de carteira, analistas e consultores de valores mobiliários autorizados pela CVM, em relação a seus recursos próprios; VIII – investidores não residentes.

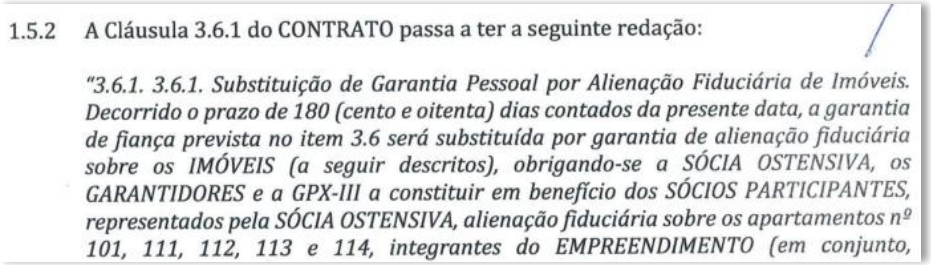
consta como sócia ostensiva e garantidora do investimento.



PRIMEIRO TERMO ADITIVO AO CONTRATO DE SOCIEDADE EM CONTA DE PARTICIPAÇÃO E OUTRAS AVENÇAS FIRMADO EM 01 DE SETEMBRO DE 2017

Pelo presente Termo Aditivo do Contrato de Sociedade em Conta de Participação e Outras Avenças ("**ADITIVO**") e na melhor forma de direito, as partes abaixo assinadas, a saber:

I. **GPX PARTICIPAÇÕES LTDA.**, sociedade empresária de responsabilidade limitada, devidamente inscrita no Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas do Ministério da Fazenda ("**CNPJ/MF**") sob o nº 25.268.758/0001-36, com seus atos societários registrados na Junta Comercial do Estado de São Paulo ("**JUCESP**") sob NIRE/SP35.229.974.014, com sede na Rua Maranhão, nº 141, no bairro Vila Cristovam, na cidade de Limeira, estado de São Paulo, CEP 13.480-615 ("**SÓCIA OSTENSIVA**" ou "**GPX PARTICIPAÇÕES**"), neste ato devidamente representada nos termos de seu contrato social;



1.5.2 A Cláusula 3.6.1 do CONTRATO passa a ter a seguinte redação:

"3.6.1. 3.6.1. Substituição de Garantia Pessoal por Alienação Fiduciária de Imóveis. Decorrido o prazo de 180 (cento e oitenta) dias contados da presente data, a garantia de fiança prevista no item 3.6 será substituída por garantia de alienação fiduciária sobre os IMÓVEIS (a seguir descritos), obrigando-se a SÓCIA OSTENSIVA, os GARANTIDORES e a GPX-III a constituir em benefício dos SÓCIOS PARTICIPANTES, representados pela SÓCIA OSTENSIVA, alienação fiduciária sobre os apartamentos nº 101, 111, 112, 113 e 114, integrantes do EMPREENDIMENTO (em conjunto,

40. Quanto a Pedro Eduardo, é possível verificar sua assinatura como sócio da GPX no contrato firmado entre ela (denominada como Sócia Ostensiva) e os sócios investidores. Ainda, tanto o cadastro da pessoa jurídica junto à Receita Federal[18] como o próprio instrumento de formação da SCP apontam o ora Acusado como administrador da sócia ostensiva, de forma que parece não restar dúvidas de sua participação direta na operação na condição de responsável administrador da empresa também ora aqui acusada.

41. Ressalto, também, que, conforme já ilustrado pela Acusação, a responsabilidade dos administradores da ofertante é expressamente prevista no artigo 56-B da ICVM 400[19], 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.

III. CONCLUSÃO E DOSIMETRIA

42. Ante o exposto, concluo que os Acusados devem ser responsabilizados pela realização de oferta de valores mobiliários sem a obtenção do registro previsto no artigo 19 da Lei nº 6.385/76 e no artigo 2º da ICVM 400, e sem a dispensa mencionada no inciso I do § 5º do artigo

[18] Doc. 1541394.
[19] 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.*

19 da Lei 6.385/76 e no artigo 4º ICVM 400.

43. Para fins de dosimetria, tem-se que a realização de oferta de valores mobiliários sem a obtenção do devido registro ou sua dispensa configura infração de natureza grave, consoante o disposto no artigo 59, inciso II, da ICVM 400.

44. Ressalto que os fatos objeto deste PAS ocorreram após a entrada em vigor da Lei nº 13.506/2017[20], que alterou a Lei nº 6.385/1976. Dessa forma, aplicam-se a este caso os parâmetros previstos na referida lei.

45. Conforme informado pelos próprios Acusados[21], e demonstrado a partir de lista de investidores[22], a oferta irregular da GPX captou o valor total de R$ 3.250.000,00 (três milhões, duzentos e cinquenta mil reais).

46. 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.

47. Sendo assim, com base nas circunstâncias do caso concreto e em linha com precedentes do Colegiado acerca das imputações objeto deste PAS[23], proponho a aplicação de pena de multa pecuniária e a fixação da pena-base no montante de: **(i)** R$ 650.000,00 (seiscentos e cinquenta mil reais), correspondente a vinte por cento (20%) do valor captado pela oferta irregular, para a sociedade; e **(ii)** R$ 162.500,00 (cento e sessenta e dois mil e quinhentos reais), correspondente a cinco por cento (5%) do valor captado pela oferta irregular, para a pessoa física.

48. Considerarei, ainda, como circunstância atenuante os bons antecedentes dos Acusados,

[20] O aditivo do contrato ora analisado foi assinado em 25.09.2019 e a reclamação feita pelo investidor no SAC da CVM ocorreu em 02.02.2022.
[21] Manifestação prévia (doc. 1536127) e razões de defesa (doc. 1676031).
[22] Doc. 1622970.
[23] PAS CVM 19957.010628/2019-61, Pres. Rel. Marcelo Barbosa, julgado em 01.09.2020; PAS CVM 19957.003732/2020- 32, Pres. Rel. Marcelo Barbosa, julgado em 15.06.2021; PAS CVM 19957.010438/2017-81, Dir. Rel. Alexandre Rangel, julgado em 17.08.2021; PAS CVM 19957.008274/2018-11, Pres. Rel. Marcelo Barbosa, julgado em 18.02.2020; PAS CVM 19957.006343/2017-63, Dir. Rel. Carlos Rebello, julgado em 07.05.2019; PAS CVM 19957.008445/2016-32, Dirª. Relª. Flávia Perlingeiro, julgado em 18.02.2020; PAS CVM 19957.007994/2018-51, Dir. Rel. Gustavo Gonzalez, julgado em 09.06.2020; PAS CVM 19957.008401/2016- 11, Dirª. Relª. Flávia Perlingeiro, julgado em 04.09.2020; PAS CVM 19957.011633/2017-29, Dirª. Relª. Flávia Perlingeiro, julgado em 15.12.2020; e PAS CVM nº 19957.007433/2020-77, Rel. Pres. João Pedro Nascimento, julgado em 04/04/2023.

de modo a diminuir as respectivas penalidades em 15% cada, nos termos do artigo 66, inciso II, da Resolução CVM nº 45/21[24].

49. Por todo exposto, com fundamento no art. 11, II, da Lei n° 6.385/1976, voto pela:

(i) condenação de **GPX Participações Ltda.** à pena de **multa pecuniária** no valor de **R$ 552.500,00** (quinhentos e cinquenta e dois mil e quinhentos reais) pela realização de oferta pública de distribuição de CICs, sem a obtenção do registro previsto no artigo 19 da Lei nº 6.385/76 e no artigo 2º da Instrução CVM nº 400/03 e sem a dispensa prevista nº artigo 19, §5 º, I, da Lei n º 6.385/76 e no artigo 4 º da Instrução CVM nº 400/03; e

(ii) condenação de **Pedro Eduardo Ramiro Lopes** à pena de **multa pecuniária** no valor de **R$ 138.125,00** (cento e trinta e oito mil, centro e vinte e cinto reais) pela realização de oferta pública de distribuição de CICs, sem a obtenção do registro previsto no artigo 19 da Lei nº 6.385/76 e no artigo 2º da Instrução CVM nº 400/03 e sem a dispensa prevista no artigo 19, §5º, I, da Lei nº 6.385/76 e no artigo 4º da Instrução CVM nº 400/03, conforme responsabilidade prevista no artigo 56-B da mesma Instrução.

39. Por fim, impende comunicar o resultado deste julgamento ao Ministério Público Federal do Estado de São Paulo, em complemento ao Ofício nº 362/2022/CVM/SGE[25], nos termos da Lei Complementar nº 105/2001[26], para as providências que entender cabíveis no âmbito de sua competência.

É como voto.

Rio de Janeiro, 15 de outubro de 2024

Daniel Maeda

Diretor Relator

[24] Art. 66. *São circunstâncias atenuantes: (...) II – os bons antecedentes do infrator; (...)*
[25] Docs. 1639641 e 1640669.
[26] Art. 9º *Quando, no exercício de suas atribuições, o Banco Central do Brasil e a Comissão de Valores Mobiliários verificarem a ocorrência de crime definido em lei como de ação pública, ou indícios da prática de tais crimes, informarão ao Ministério Público, juntando à comunicação os documentos necessários à apuração ou comprovação dos fatos.*