



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 19957.008445/2016-32

(PAS CVM nº RJ2016/8381)

Reg. Col. 0724/17

Acusado: Pedro Aparecido Ciriello

Assunto: Apurar suposta realização de oferta pública de contratos de investimento coletivo sem a obtenção de registro perante a CVM.

Diretora Relatora: Flávia Perlingeiro

VOTO

I. INTRODUÇÃO

1. Trata-se de PAS¹ instaurado pela SRE para apurar suposta realização de oferta pública de CICs sem a obtenção do registro previsto no art. 19 da Lei nº 6.385/1976 e no art. 3º da então vigente ICVM nº 296/1998 (disposição também refletida no art. 2º da ICVM nº 400/2003).

2. Como relatado, a área técnica identificou, em decorrência de consultas de investidores, a existência de oferta de produtos e serviços ecossustentáveis envolvendo o cultivo da árvore de Guanandi, no âmbito do empreendimento denominado “Projeto Luvre”. Nessa estrutura, o Acusado atuava na qualidade de produtor rural, fornecedor das árvores e dos serviços de cultivo e posterior exploração da madeira.

3. Segundo apurou a SRE, a oportunidade de investimento no Projeto Luvre era divulgada em *site* próprio, assim como em outros *sites* na internet, e consistia na compra de pacotes de árvores já plantadas, combinada com o credenciamento em estrutura de negócio de marketing multinível, por meio da qual o investidor, além de proprietário de determinada quantidade de árvores, passava a figurar também como um “eco-empresário”, com atuação na comercialização de pacotes de árvores e no credenciamento de novos investidores.

4. O retorno do investimento adviria, primordialmente, da revenda da madeira resultante da atividade de exploração das árvores de Guanandi pelo Acusado, conforme previsto no Contrato de Compra e Venda, e, de forma complementar, do pagamento de comissões e bônus aos eco-empresários como resultado da comercialização e credenciamento de terceiros no âmbito da estrutura de marketing multinível, conforme previsto no Contrato de Credenciamento e no Plano de Marketing da Luvre SA.

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



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

5. Registre-se que o sistema *online* de vendas do plano de marketing multinível era gerido pela Green Gold, empresa contratada pelo Acusado para a prestação de serviços de agenciamento de venda dos pacotes de árvore e de intermediação, gerenciamento e processamento dos pedidos de compra registrados pelos eco-empresendedores no referido sistema, conforme pactuado no Contrato de Intermediação. Em virtude dessa relação contratual, o Acusado cedeu à Green Gold o uso da marca “Luvre”, por meio do Contrato de Licença e Uso de Marca, para que essa gerisse o Plano de Marketing e divulgasse o material publicitário relativo ao Projeto Luvre.
6. Segundo a Acusação, a oportunidade de investimento oferecida no âmbito do Projeto Luvre enquadrava-se perfeitamente no conceito de valor mobiliário previsto no art. 2º, IX, da Lei nº 6.385/1976, segundo o qual são valores mobiliários sujeitos ao regime da referida lei os “*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*”, quando ofertados publicamente.
7. Nesse sentido, considerou que a referida oportunidade de investimento consistia: (i) na aplicação, pelos investidores, de seus recursos em pacotes de árvores; (ii) com expectativa de receber remuneração resultante do esforço do Acusado no cultivo e exploração dessas árvores; (iii) ofertada indistintamente ao público em geral, por meio de anúncios na internet; e (iv) formalizada mediante a assinatura de um contrato (o Contrato de Compra e Venda).
8. Por sua vez, a subsunção ao conceito de valor mobiliário pela caracterização do CIC o sujeita ao regime da Lei nº 6.385/1976, sendo obrigatório o prévio registro perante a CVM de sua distribuição pública (ou sua dispensa), consoante dispõe o art. 19, que trata de ofertas públicas.
9. Diante da ausência do registro, a Acusação imputou a Pedro Ciriello, na qualidade de ofertante, responsabilidade pela realização de distribuição pública de CICs relacionados ao Projeto Luvre sem a obtenção de prévio registro perante a CVM, em infração ao disposto no art. 19 da Lei nº 6.385/1976 e no art. 3º da então vigente ICVM nº 296/1998.
10. Em que pese a estratégia de marketing e divulgação do produto ofertado tenha sido atribuída à Green Gold, a Acusação não a incluiu no polo passivo deste PAS. Embora não tenha descartado a possibilidade de a sua atuação ter contribuído para a realização da oferta irregular pelo Acusado, entendeu que a atividade especificamente atrelada ao programa de marketing multinível está fora do escopo de atuação da CVM, por ser uma forma de compensação pelo trabalho dos distribuidores ou revendedores (no caso, os eco-empresendedores) e não uma atividade própria da atuação no mercado de valores mobiliários.
11. Este PAS restringe-se, portanto, à análise da eventual responsabilidade de Pedro Ciriello.



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

II. MATERIALIDADE – CARACTERIZAÇÃO DA OFERTA PÚBLICA DE CIC

12. Para a caracterização do CIC como valor mobiliário sujeito ao regime da Lei nº 6.385/1976, devem restar comprovados (i) a ocorrência de oferta pública; e (ii) a existência de investimento, instrumentalizado por título ou contrato (ou um conjunto desses), que, em sua essência, apresente as características elementares elencadas no art. 2º, IX, da Lei nº 6.385/1976, a configurar: (a) aporte de recursos (dinheiro ou bem suscetível de avaliação econômica) por parte do investidor; (b) em um investimento coletivo; (c) do qual decorra um direito de participação, de parceria ou alguma forma de remuneração (inclusive resultante de prestação de serviços); e (d) que essa remuneração tenha origem nos esforços do empreendedor ou de terceiros.

13. Neste caso, cabe inicialmente analisar a atividade desenvolvida – exploração comercial de árvores de Guanandi – e a estrutura contratual adotada, à luz do referido dispositivo legal.

14. Nos termos da cláusula primeira do Contrato de Compra e Venda, mediante o pagamento de determinada quantia em dinheiro à vista, o investidor adquiria uma quantidade de árvores já plantadas, da espécie Guanandi, representando, para efeitos da venda, determinado volume em m³ de madeira serrada. O conjunto de árvores adquiridas era especificado em um descritivo no parágrafo primeiro da referida cláusula, por referência à sua localização em determinado talhão, com indicação da matrícula do terreno da respectiva fazenda no RGI².

15. A cláusula terceira do referido contrato previa que, ao final do prazo de 12 anos, o comprador poderia optar por receber o produto (isto é, determinado volume em m³ de madeira) ou o valor da venda do produto pelo preço de mercado, à época de sua entrega, nos seguintes termos:

Cláusula Terceira: A vigência deste contrato é de 12 (doze) anos, iniciando-se na data da sua assinatura eletrônica, e quando do seu término, o COMPRADOR poderá optar pelas seguintes condições de entrega:

a) A metragem em metros cúbicos de madeira serrada, descrita neste contrato, adquiridas através desse instrumento;

b) Revender ao mercado as árvores em pé, ou seu equivalente em metros cúbicos descrito neste contrato, de madeira serrada, pelo preço de mercado à época da entrega;³ (grifos aditados)

² Destaque-se o teor das aludidas disposições contratuais: “Cláusula Primeira: O COMPRADOR, adquire de boa-fé e livre e espontânea vontade, pelo valor de R\$(___), com pedido registrado sob o no. (___), o volume de (___) árvores em pé, da espécie Guanandi, representando para efeito de venda, o volume de (___) metros cúbicos de madeira serrada. Parágrafo único: As árvores objeto deste instrumento estão localizadas no talhão no. (___) da Fazenda (___), tendo por matrícula no (___) Cartório de Imóveis da (___), o número (___).” Doc. SEI 0189084, fls. 45.

³ Doc. SEI 0189084, fls. 46.



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

16. De outro lado, na cláusula quinta do Contrato de Compra e Venda, Pedro Ciriello, na qualidade de produtor rural e vendedor das árvores, assumia compromisso firme de revender toda a produção de madeira a preço de mercado:

Cláusula Quinta: O VENDEDOR compromete-se, neste ato, sem prejuízo das demais obrigações assumidas nesse instrumento, a cumprir com as obrigações abaixo relacionadas:

a) Manter todos os aceiros limpos e em perfeitas condições de tráfego, bem como a individualização e identificação da área onde estão plantadas as árvores objeto deste contrato;

b) **Revender toda a produção ao mercado, pelo preço de mercado à época que ocorrer.**⁴ (grifos aditados)

17. A estrutura contratual previa, portanto, a venda de árvores plantadas ao mesmo tempo em que se pactuava prestação de serviço para cultivo, manutenção e revenda de toda a madeira nobre proveniente daquelas árvores.

18. Em que pese a menção à opção de recebimento do produto “*in natura*”, a operação, na prática – em seu conjunto e em essência –, envolvia a oferta de contrato de investimento e não propriamente a venda de árvores para consumo/uso ou revenda pelos compradores. Ainda que, de acordo com o Contrato de Compra e Venda, em tese, o investidor pudesse optar por receber as ripas de madeira ao invés do resultado da venda a preço de mercado, não se verificava, de fato, que o *animus* do investidor fosse o de recebimento da madeira para consumo/uso ou revenda, mais de uma década depois de celebrado o contrato. Como será demonstrado mais adiante, os investidores eram atraídos tão somente pela perspectiva de lucro no investimento.

19. Viabilizava-se a distribuição dos rendimentos aos investidores, proporcionalmente ao volume contratado, proveniente da atividade de extração e revenda de madeira nobre de uma maneira geral, independentemente da especificação das unidades de árvores referidas no contrato. Afinal, o modelo de negócios não se ancorava em gerenciamento do cultivo e exploração da madeira proveniente especificamente de cada árvore vendida, conforme identificadas em contrato, o que não fazia sentido nem se revelava economicamente viável para o padrão de empreendimento de reflorestamento do porte e da natureza do Projeto Luvre.

20. Essas características do negócio me remetem ao célebre caso instaurado pela *Securities and Exchange Commission* contra *W. J. Howey Co.*, julgado pela Suprema Corte dos Estados Unidos, em 1946 (“Caso Howey”), que serviu de paradigma para vários casos similares, criando parâmetros distintivos dos contratos de investimento enquanto valores mobiliários.

⁴ Doc. SEI 0189084, fls. 46-47.



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

21. No Caso Howey, dava-se a oferta pública de venda de pequenas unidades de terrenos plantados com pés de laranja, combinada com a contratação de serviço opcional de cultivo, trato exploração e negociação da produção pelo período de 10 anos, sendo que o lucro anual do empreendimento era revertido aos investidores. A oferta dos terrenos e dos serviços era feita com aviso de que não seria economicamente viável a realização da atividade de cultivo e exploração dos pés de laranja pelo próprio investidor, dada a pequena faixa de terra a ser cultivada, de modo que, embora supostamente “opcional”, a contratação do serviço oferecido conjuntamente com a aquisição dos terrenos era praticamente inexorável.

22. A Suprema Corte norte-americana, buscando a substância econômica e preterindo a forma sob a qual o negócio foi revestido juridicamente, entendeu que se tratava de oferta de oportunidade de investimento em empreendimento administrado pelos ofertantes, cujos participantes não tinham interesse (muito menos os equipamentos e o conhecimento necessários) no cultivo da terra para torná-la produtiva, mas na perspectiva de lucro sobre o seu investimento.

23. Na lição de Ary Oswaldo Mattos Filho, os elementos de uma associação empresarial buscando lucratividade estiveram presentes no Caso Howey, pois os investidores empregavam o seu capital, participando dos lucros do empreendimento, enquanto o administrador cuidava de sua gestão e operação, tendo ressaltado que: “[os] pedaços de terra somente ganham significado econômico, enquanto laranjais, quando cultivados com os outros pedaços de terra, criando a devida massa crítica empresarial” e que “[a] transferência da titularidade da terra aos compradores é puramente incidental para descaracterizar a existência de um contrato de investimento”⁵ (grifos aditados).

24. A meu ver, a exemplo do ilustrado pelo Caso Howey, não há como se vislumbrar, pela estrutura do Projeto Luvre, que a suposta “individualização” de árvores em pé, mensuradas em conjunto em determinado volume em m³, e a opção teórica de recebimento de madeira “*in natura*”, previstas contratualmente, fossem elementos por si só suficientes para descaracterizar a natureza de CIC do Contrato de Compra e Venda, uma vez que o Empreendimento só fazia sentido econômico quando considerado todo o conjunto de árvores plantadas de Guanandi.

25. Nessa mesma linha, vale lembrar a seguinte passagem do voto do Diretor Relator Wladimir Castelo Branco, no caso de oferta pública irregular de CICs envolvendo a empresa Top Avestruz, julgado pelo Colegiado da CVM, em 03.10.2006⁶:

⁵ Mattos Filho, Ary Oswaldo *in* Direito dos Valores Mobiliários, Rio de Janeiro: FGV, 1ª ed., 2015, p. 68.

⁶ PAS CVM nº 09/05.



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

33. Na defesa, os acusados procuram infirmar a acusação, com o argumento de que o negócio por eles empreendido, sob a ótica dos seus clientes, não eram caracterizadoras de contrato de investimento coletivo, porque ao final do prazo, poderia o comprador ficar com o animal ou vendê-lo para terceiros, o que, a meu ver, diante de uma análise detida do caso, carece de fundamento. (...)

35. Conforme visto, **a negociação de contratos**, tanto antes quanto após a edição da Deliberação CVM n° 474/04, **não se resumia a uma mera compra e venda de avestruz, ou mesmo uma parceira rural, com a entrega do animal para simples cria.** (...)

37. Como já observado, embora os instrumentos utilizados pelos acusados tivessem por objeto a venda com a correlata prestação de serviço de hotelaria, **em todos havia o compromisso adjeto de recompra pela própria Top Avestruz, com garantia de rentabilidade do investimento.** (grifos aditados)

26. É justamente no compromisso firme de recompra que garante a rentabilidade ínsita à proposta de investimento que se revela a substância econômica do negócio, que, por sua vez, se sobrepõe à forma jurídica de aparente facultatividade de recebimento do produto *in natura* estabelecida no Contrato de Compra e Venda. Note-se, inclusive, que a percepção dos investidores imprimida nas consultas e reclamações dirigidas à CVM e ao *site* Reclame Aqui corroboram a referida essência do negócio, pois evidenciam a visão do mercado de que os Contratos de Compra e Venda eram, em verdade, contratos de investimento.

27. Grande parte dos investidores que contataram a CVM acerca do Projeto Luvre indagava acerca da existência de registro a amparar a oferta de valores mobiliários pelo Acusado e pela Tropical Flora (por também ter sido alvo da *stop order* referida no Relatório) e, mais especificamente, em alguns casos, de CICs, evidenciando a desconfiança dos próprios investidores de que a oportunidade de investimento ofertada se caracterizava como tal⁷.

28. No site do Reclame Aqui, chama inclusive a atenção o fato de a vasta maioria das reclamações se referir ao não recebimento de bônus ou remuneração, denotando ter sido este o efetivo propósito do investimento⁸.

29. Além disso, em linha com o conceito de valor mobiliário erigido pelo art. 2º, IX, da Lei n° 6.385/1976, o Contrato de Compra e Venda deixava claro que eventuais rendimentos decorrentes da atividade de cultivo e exploração de madeira adviriam exclusivamente dos esforços de terceiro – o produtor rural – cabendo ao investidor apenas a realização do investimento.

⁷ Doc. SEI 0189084, fls. 01-06, 15-19, 21-23, 27-35, 88-90, 188-189 e 191.

⁸ Doc. SEI 0189087, fls. 315-366.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

30. Assim, restou evidenciado que, ao assinar o Contrato de Compra e Venda, o investidor não adquiria as árvores em si, mas o direito ao recebimento do produto financeiro da venda futura das árvores, a preço de mercado, caracterizando, em essência, a existência de um contrato de investimento.

31. Quanto à configuração do investimento como coletivo, cabe ressaltar que o lucro esperado estava associado não a meras vendas avulsas e isoladas do volume de madeira proveniente das árvores especificadas num dado contrato, mas aos resultados do Empreendimento como um todo, isso é, do Projeto Luvre. Nesse passo, cabe repisar as precisas considerações aduzidas no voto do Diretor Gustavo Gonzalez, acerca de consulta sobre a caracterização dos denominados contratos de *time-sharing* como CICs:

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

21. De outro lado, é importante ressaltar que, para a caracterização do contrato de investimento coletivo, **o lucro esperado pode estar associado tanto aos resultados do empreendimento a ser desenvolvido, quanto à valorização do título ou contrato que representa o investimento.** Nessa segunda hipótese, não se pode falar em contrato de investimento coletivo quando a expectativa de valorização é associada a fatores externos, que fogem do controle do empreendedor, mas **apenas quando o promotor do empreendimento ou um terceiro indicam que envidarão esforços com o objetivo de – ou tendentes a – valorizar o investimento inicialmente realizado.**⁹ (grifos aditados)

32. No caso concreto, como dito, Pedro Ciriello, na qualidade de produtor rural, era o responsável pela valorização do investimento, pois lhe incumbia o cultivo e o trato das árvores para posterior exploração e venda da madeira nobre. Verifica-se, assim, clara vinculação entre os recursos aportados pelos investidores e o empreendimento desenvolvido por esforços de terceiros.

33. No que tange à participação nos resultados do Empreendimento pelos investidores, a análise não se esgota no retorno previsto no Contrato de Compra e Venda, que, como visto, estava diretamente atrelado à venda de determinado volume em m³ de madeira adquirido por cada investidor, quando da época prevista para o corte das árvores objeto do contrato.

⁹ Processo CVM nº 19957.009524/2017-41, objeto de deliberação na reunião do Colegiado de 22.04.2019.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

34. Com efeito, embora formalmente não fosse pactuado um *pool* propriamente dito, o volume (em m³) de madeira serrada predeterminado na Cláusula Primeira do Contrato de Compra e Venda representava, na prática, verdadeira quota de participação do investidor no total de m³ vendidos. Mesmo porque, se o objetivo fosse revender a madeira proveniente das árvores aparentemente individualizadas nos contratos, o volume de madeira serrada, quando muito, serviria como uma estimativa e não como a própria referência para cálculo dos rendimentos do investidor, segundo previam tais contratos¹⁰.

35. Da análise, em conjunto¹¹, do Contrato de Compra e Venda, do Contrato de Credenciamento e do Plano de Marketing da estrutura de negócio de marketing multinível, vê-se que o retorno do investimento se dava de duas formas: (i) no final da vigência do Contrato de Compra e Venda, em razão da venda do volume de madeira nele estabelecido e encerramento do contrato; e (b) mês a mês, em decorrência das chamadas UDLs (unidades de distribuição de lucros), que consistiam em uma espécie de cota de participação nos lucros do Empreendimento apurados mensalmente, conforme previsto no Plano de Marketing.

36. O referido plano estabelecia um “bônus de início rápido”, em que, para se qualificar, o eco-empresendedor precisava cadastrar no mínimo duas pessoas e gerar um volume de “negócios pessoais” mínimo de 1.750 pontos, no período de 30 dias, contados da data da ativação de seu cadastro. Em outras palavras, para se tornar um eco-empresendedor, o investidor deveria adquirir, na largada, um “pacote” de árvores equivalente aos tais 1.750 pontos e, ainda, cadastrar outras duas pessoas (que estariam, em tese, obrigadas a fazer o mesmo).

37. Assim, o Contrato de Credenciamento e o Contrato de Compra e Venda estavam umbilicalmente atrelados, na medida em que um dos requisitos para que o investidor se tornasse um eco-empresendedor era justamente a compra de um pacote de árvores de Guanandi.

38. Ainda consoante o referido plano, a cada 1.750 pontos acumulados, o eco-empresendedor tinha direito a uma UDL, cujo valor unitário correspondia a, no máximo, R\$1.200,00 por mês.

¹⁰ – “O COMPRADOR, adquire de boa-fé e livre e espontânea vontade (...) o volume de (___) árvores em pé, da espécie Guanandi, representando para efeito de venda, o volume de (___) metros cúbicos de madeira serrada” (grifei), Doc. SEI 0189084, fls. 45.

¹¹ Nesse caso, entendo que o conjunto de contratos atinentes ao Projeto Luvre devem ser considerados como parte de uma única estrutura de investimento, privilegiando a essência econômica da operação, em linha com entendimento já sedimentado em precedentes do Colegiado da CVM. A esse respeito, destaco o Processo CVM nº RJ2007/11953, julgado em 15.01.2008, no qual o Diretor Relator Marcos Pinto elencou, como um dos requisitos para a caracterização de CICs, a formalização do investimento em um título ou contrato, ou em um conjunto de instrumentos. Da mesma forma, o Diretor Gustavo Gonzalez ponderou, no já mencionado Processo CVM nº 19957.009524/2017-41, decidido em 22.04.2019, que “outros contratos ou circunstâncias podem caracterizar o produto, visto de forma integrada, como um contrato de investimento coletivo” (grifei).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

39. A quantidade de UDLs detida pelos eco-empresendedores era proporcional ao número de pontos acumulados. Segundo consta do Plano de Marketing, o ganho de pontos dependia não só das compras feitas pelo eco-empresendedor, mas, também, dos bônus aos quais fazia jus no âmbito do programa de marketing multinível do Projeto Luvre, como, por exemplo, o bônus decorrente da venda de “produtos” por sua equipe de eco-empresendedores cadastrados (i.e., o Bônus de Equipe), creditado diariamente a seu favor¹².

40. A distribuição dos rendimentos das UDLs era feita da seguinte forma: os lucros do Empreendimento eram apurados mensalmente e traduzidos em uma determinada quantidade global de pontos, que eram, então, divididos pelo número de UDLs detidas pelos eco-empresendedores. A remuneração em dinheiro equivalente às referidas UDLs era distribuída de forma proporcional entre os eco-empresendedores.

41. Nessa estrutura, percebe-se a existência de uma espécie de *pool*, na medida em que há um resultado econômico global partilhado entre todos os eco-empresendedores. Muito embora esse resultado não possa ser atribuído exclusivamente ao investimento em árvores de Guanandi, dado que, como já exposto, o investimento pessoal nos “produtos” oferecidos não era a única fonte de obtenção dos pontos qualificáveis para se ter direito às UDLs, não há dúvida de que a expectativa de rentabilidade advinha preponderantemente da atividade de cultivo e exploração de tais árvores. Em outras palavras, mesmo que o esforço do investidor (eco-empresendedor) pudesse em alguma medida ampliar a sua quota parte do *pool*, os rendimentos aos quais faria jus sempre estariam intrinsecamente atrelados aos resultados do Empreendimento.

42. Mais uma vez cabe transcrever ponderações do Diretor Gustavo Gonzalez em seu bem lançado voto no Processo CVM nº 19957.009524/2017-41, *in verbis*:

É imprescindível, portanto, ir além das formas jurídicas e verificar se o que se oferece aos investidores é, de fato, um investimento em um empreendimento comum na expectativa de rentabilidade advinda preponderantemente do esforço de terceiros.

33. O advérbio destacado marca a minha divergência com a SRE, para quem o fato de cada multiproprietário ter que, anualmente, colocar a sua fração no *pool* seria suficiente para descaracterizar o contrato de investimento coletivo, uma vez que denotaria que os lucros esperados não adviriam exclusivamente do esforço de terceiros.

34. Com a devida vênua, tenho que essa abordagem é excessivamente simplista e poderia negar a proteção do regime dos valores mobiliários em casos em que esse

¹² Além do Bônus de Equipe, o Plano de Marketing previa Bônus de Vendas Diretas, Bônus Início Rápido e Bônus Avanço de Ranking (Doc. SEI 0189084, fls. 101-105).



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

se mostra não só cabível como necessário. Uma interpretação excessivamente restritiva desse requisito contraria o que o teste consagrado em *Howey* tem de mais essencial: a prevalência da essência econômica. Esse fato, aliás, fez com que os tribunais inferiores dos Estados Unidos fossem ao longo do tempo flexibilizando a posição da Suprema Corte em *Howey*. Assim, embora o referido *leading case* se refira a esforços exclusivos de terceiros, a maioria dos tribunais daquele país entende que uma participação pouco expressiva do investidor não descaracteriza o contrato de investimento coletivo, desde que os esforços de terceiros sejam os predominantes. (grifos aditados)

43. De todo modo, ainda que se considere apenas o investimento sob a ótica do Contrato de Compra e Venda, já se configuram os elementos a caracterizá-lo como CIC. A meu ver, embora a estrutura do Projeto Luvre estivesse revestida de certa complexidade, principalmente se considerarmos o sistema de venda implementado como um todo, alavancado pelo acréscimo da estrutura de marketing multinível, uma análise detida da oportunidade de investimento objeto do Contrato de Compra e Venda nos permite concluir com segurança que se tratava de CIC.

44. Em primeiro lugar, as atividades de Pedro Ciriello não se resumiam a simples compra e venda de árvores e prestação do serviço de cultivo. Com já detalhado, os ditos “compradores”, em verdade, não adquiriam uma quantidade específica de árvores para cultivo e entrega futura, mas empregavam seus recursos em um empreendimento de exploração de árvores, com a perspectiva de rentabilidade futura. Assim, com o investimento de determinada quantia em dinheiro, ao fim do contrato, o investidor obtinha o almejado retorno financeiro do investimento.

45. Em segundo lugar, a condução do Empreendimento em sua atividade fim era de responsabilidade exclusiva de Pedro Ciriello, que, contratualmente, comprometia-se com a revenda de toda a produção a preço de mercado – envidava, portanto, todos os esforços tendentes a valorizar o investimento feito para, posteriormente, vender a madeira nobre a preços de mercado. Logo, o caráter remuneratório do CIC estava expressamente previsto nas já mencionadas cláusulas terceira e quinta do Contrato de Compra e Venda.

46. E mais, os próprios *sites* que divulgavam o Projeto Luvre abordavam expressamente a estimativa de ganho entre 9% e 15% ao ano relativo à valorização da madeira nobre¹³. Tais *sites* traziam em seu conteúdo a essência econômica do Empreendimento; alguns prometiam, inclusive, ser o investimento em árvores de Guanandi uma “fonte de renda extra”¹⁴.

¹³ “A Valorização da Madeira nobre ao longo dos últimos 40 anos manteve a variação de 9% a 15% a.a, sendo que a madeira nobre sem considerar valorização já é altamente atrativa.” (Doc. SEI 0189084, fls. 72).

¹⁴ “Projeto Luvre transformando capital em vida – Renda extra já.” (Doc. SEI 0189084, fls. 56).



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

47. Nessa linha, destaco os seguintes trechos de conversa¹⁵ entre um eco-empresendedor e um potencial investidor, juntada aos autos em consulta à CVM:

Investidor: “Ok, então eu compro as árvores por 3890, entro na rede e recebo as bonificações. Mas eu tenho que cuidar dessas árvores? Essa parte não estou entendendo.”

Eco-empresendedor: “Você apenas estará investindo é como se você comprasse ações de uma empresa. Entendeu? a Luvre já faz a parte pesada do trabalho que seria comercializar...”

Investidor: “acho que entendi, a Luvre cuida das árvores, depois vende e me passa o dinheiro, é isso?”

Eco-empresendedor: “Sim...”

Investidor: “ah, tá... então se eu quiser sair do mmn [marketing multinível] eu ainda fico com as árvores, certo?”

Eco-empresendedor: “Não, você está entendendo muito errado, infelizmente. Como eu já te falei, você apenas vai investir e receber seu lucro, quem comercializa é a Luvre.”

48. Evidentemente que, como em todo investimento com características semelhantes, o investidor estava sujeito a riscos, podendo, ao final, não obter o retorno esperado ou, ainda, não obter retorno algum. Contudo, o risco do investimento, nesse contexto, apenas reforça o enquadramento do Contrato de Compra e Venda como CIC.

49. Além disso, registre-se que os recursos provenientes do investimento em árvores eram destinados não só ao plantio, cultivo e exploração das árvores, mas, também, à manutenção da estrutura do negócio como um todo, incluindo a estrutura de marketing multinível utilizada para atrair investidores.

50. De acordo com o Contrato de Intermediação, a gestão dos recebíveis ficava a cargo da Green Gold, que tinha autorização contratual para descontar do valor total da venda de árvores o valor referente à sua remuneração pela atividade de intermediação e agenciamento, nos termos do contrato, bem como o valor referente à distribuição de bônus aos eco-empresendedores, incluindo as UDLs, conforme previsto no Plano de Marketing.

51. O Plano de Marketing, por sua vez, exemplificava a forma como seria calculado o rendimento das UDLs aos eco-empresendedores, nos seguintes termos:

O Eco-empresendedor ‘A’ que durante os seus primeiros 30 dias no mês 01 fez um volume de 1.750 pontos ele terá direito a 1 UDL.

O Eco-empresendedor ‘B’ durante os seus primeiros 30 dias no mês 01 fez um

¹⁵ Doc. SEI 0189084, fls. 36-37.



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

volume de 6.000 pontos e desta forma terá 3 UDL.

Se a empresa faturar no mês o montante de 10 milhões de pontos no mês 02 e houver 520 UDL qualificadas acumuladas até o mês 01, teremos o seguinte resultado:

16% de 5.000.000 geram 800.00 para **distribuir** no **pool**, proporcionando o valor de R\$ 1,538,46 por UDL, como o teto é de R\$ 1.200,00.

Desta forma, no mês 03 o Eco-empendedor ‘A’ receberá R\$ 1.200,00 e o Eco-empendedor ‘B’ receberá R\$ 3.600,00 que é o valor de 3 UDL.¹⁶

(grifos aditados)

52. Grande parte do montante investido era, assim, revertido ao produtor rural para destinação ao reflorestamento, atividade central do Empreendimento. A meu ver, além de também ser relevante para fins da caracterização da natureza coletiva do investimento, como mencionado, esse aspecto conduz a mais uma constatação importante na análise da infração imputada ao Acusado, uma vez que evidencia a razão de seu esforço em acessar o público investidor para a captação de recursos para o Empreendimento.

53. Como se depreende do disposto no art. 2º, IX, da Lei nº 6.385/1976, a caracterização da oferta de CIC como pública é indispensável para a configuração da infração de que trata este PAS, em que justamente se aponta para a inexistência do registro prévio perante a CVM.

54. Nos termos do art. 19, §3º, da Lei nº 6.385/1976, a emissão pública caracteriza-se com: *“I - a utilização de listas ou boletins de venda ou subscrição, folhetos, prospectos ou **anúncios destinados ao público**; II - a procura de **subscritores ou adquirentes para os títulos por meio de empregados, agentes ou corretores**; III - a **negociação feita em loja, escritório ou estabelecimento aberto ao público, ou com a utilização dos serviços públicos de comunicação**”* (grifos aditados).

55. No presente caso, entendo que assiste razão à Acusação quando aduz que Pedro Ciriello lançou mão da estrutura de marketing multinível para acessar o público investidor, inclusive com utilização de *sites* na internet. Nessa estrutura, os eco-empendedores nada mais eram do que investidores e, ao mesmo tempo, agentes propagadores da oferta.

56. A análise conjunta dos documentos que formalizam a estrutura de captação e de aplicação de recursos do Projeto Luvre, isso é, o Contrato de Intermediação, o Contrato de Licença e Uso de Marca, o Contrato de Credenciamento, o Plano de Marketing, o Código de Ética e o Contrato de Compra e Venda, evidencia a captação de recursos via investimento de poupança popular no âmbito do mercado de capitais para o Empreendimento.

¹⁶ Doc. SEI 0189084, fls. 104.



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

57. Ao firmarem o Contrato de Credenciamento perante a Green Gold, os eco-empresendedores se comprometiam a adquirir o “produto” ofertado (i.e. realizar o investimento na aquisição das árvores em pé) e a indicar terceiros para comprarem produtos e se cadastrarem na rede de eco-empresendedores. Para isso, recebiam um “kit” que reunia todo o material publicitário do “produto” ofertado. Nesse sentido, o referido contrato estabelecia que:

Cláusula Primeira: Constitui objeto do presente instrumento o credenciamento do ECO-EMPREENDEDOR pela GESTORA, sem caráter de exclusividade, para as seguintes atividades:

a) **Aquisição de produtos, em seu nome próprio, para uso pessoal;**

b) **Indicação de terceiros para comprarem produtos** diretamente dos vendedores credenciados pela GESTORA, através da sua intermediação de vendas, mediante participação do ECO-EMPREENDEDOR no Plano de Marketing definido pela GESTORA; e

c) **Indicação de terceiros para se cadastrarem como novos ECO-EMPREENDEDORES**, formando assim a sua rede de ECO-EMPREENDEDORES. (...)

Cláusula Segunda: (...) Parágrafo Único: Com o pagamento da taxa de adesão a **GESTORA encaminhará ao ECO-EMPREENDEDOR um “Kit” DE Cadastro (“Kit”) contendo material promocional dos produtos.**¹⁷ (grifei)

58. O conteúdo desse material foi largamente divulgado na internet, ampliando o alcance da oferta do “produto” e possibilitando o atingimento de um número indeterminado de pessoas. Para citar alguns *sites*: www.luvrebrasil.net, luvre.comunidades.net, www.ecoluvre.com.br e www.mundomaisverde.com.br, servico.mercadolivre.com.br/MLB-555537047-projeto-luvre-t, conforme mencionados no Relatório.

59. Além disso, como ressaltou a Acusação, em nota divulgada no *site* www.luvre.com.br, em 13.08.2014, subscrita pelo departamento jurídico do Grupo Luvre, foi informado que tinham sido emitidas 1.800 notas fiscais de produtos adquiridos do produtor rural Pedro Ciriello. Observou, ainda, que a CVM havia recebido, apenas para este caso, 17 consultas de investidores e que havia identificado a existência de 21 reclamações registradas no *site* do Reclame Aqui.

60. Embora não haja registro nos autos dos valores em dinheiro captados junto ao público investidor ou mesmo da quantidade exata de eco-empresendedores atingidos ou prejudicados, tais fatos, por si só, demonstram o alcance da oferta de CICs relacionados ao Projeto Luvre e a expectativa de investidores em obter esclarecimentos por meio da CVM.

¹⁷ Doc. SEI 0189084, fls. 39-40.



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

61. Diante dos fatos, entendo também ter restado evidenciado o caráter público da oferta, nos termos do art. 19 da Lei nº 6.385/1976 e do art. 3º da ICVM nº 296/1998.

III. AUTORIA – ANÁLISE DA RESPONSABILIDADE DE PEDRO CIRIELLO

62. Pelos motivos já expostos na análise da materialidade da infração, entendo não restar dúvida de que o esforço do Acusado era o principal motor do Projeto Luvre, tendo em vista que a atividade fim caracterizadora do Empreendimento dependia exclusivamente de sua atuação e não dos investidores. Resta avaliar se Pedro Ciriello pode ser qualificado, neste caso, como ofertante dos CICs, considerando o papel da Green Gold e dos eco-empresendedores na estrutura.

63. Observe-se, de plano, que, como bem detalhado no Relatório, o Acusado já havia sido alvo de uma *stop order* emitida pela CVM por meio da Deliberação CVM nº 495/06, aprovada pelo Colegiado na reunião de 03.01.2006¹⁸. E isso justamente por ter captado recursos do público investidor por meio de oferta pública de CICs sem prévio registro perante a CVM. Tal medida restritiva foi descumprida por duas vezes consecutivas, antes da instauração deste PAS.

64. Aliás, não se pode perder de vista que este PAS foi instaurado em razão das conclusões da Acusação quanto à responsabilidade de Pedro Ciriello, após a realização de trabalho que objetivava verificar precisamente o cumprimento da referida Deliberação. O Acusado já havia então passado por duas outras ofertas de oportunidade de investimento de objeto final semelhante ao ora em análise, utilizando-se, no entanto, de diferentes estruturas de negócio.

65. Na primeira vez, estruturou operação a partir de uma sociedade em conta de participação (“SCP”), objeto do Processo CVM nº SP2005/303, sendo que a atividade de plantio, cultivo e exploração de árvores Guanandi era exercida exclusivamente por empresa da qual o Acusado era sócio majoritário e administrador, a Tropical Flora. Tal empresa era a sócia ostensiva da SCP, responsável pelas referidas atividades, enquanto os investidores eram os sócios ocultos, cujos recursos eram aplicados naquelas atividades e lhes rendia resultados financeiros. Essa oportunidade de investimento foi amplamente divulgada no site da Tropical Flora, contando com material publicitário que, além da descrição do negócio, continha promessa de rentabilidade.

66. Na segunda ocasião, apurada no âmbito do Processo CVM nº RJ2009/6871, a oportunidade de investimento consistia na oferta de serviços técnicos e de gestão para o desenvolvimento e implantação de condomínios florestais. Nessa estrutura, a Tropical Flora disponibilizava equipe técnica, apoio operacional, como o fornecimento de mudas, insumos,

¹⁸ Doc. SEI 0189079, fls. 119.



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

máquinas, pessoal, etc., bem como era a responsável pela implementação e administração dos condomínios. Dessa vez, para ter acesso aos detalhes do projeto, o investidor era orientado, no próprio *site* que divulgava o referido empreendimento, a fazer contato por e-mail ou telefone.

67. Como relatado, em ambos os casos, assim como neste PAS, ofertava-se oportunidade de investimento em árvores de Guanandi já plantadas, tendo a área técnica, à época, concluído pela caracterização de oferta pública de CIC sem registro. Porém, por ter verificado a cessação da prática irregular e não ter identificado investidores lesados, à época decidiu não instaurar um processo sancionador¹⁹.

68. Ainda que, no âmbito deste PAS, a responsabilização do Acusado esteja adstrita à sua conduta exclusivamente em relação à infração ora imputada, o referido histórico trazido aos autos pela Acusação é relevante na medida em que evidencia que o Acusado já tinha conhecimento sobre os elementos caracterizadores de CIC, sobre a exigência de registro prévio para a oferta pública e sobre o âmbito de atuação da CVM.

69. Exceto pelo modelo de estrutura contratual adotado pelo Acusado ao longo do tempo para oferta da oportunidade de investimento e captação de recursos perante o público investidor, percebe-se, claramente, que o investimento na atividade de reflorestamento e exploração de madeira nobre sempre foi a base do negócio oferecido pelo Acusado aos investidores.

70. No caso concreto, o Acusado lançou mão de uma complexa estrutura de negócios que conjuga ao investimento em si aspectos típicos de marketing multinível, que colaboraram para a ampliação da rede de captação de recursos de investimento no Empreendimento, fazendo com que a divulgação e captação dos investidores fosse feita por meio da Green Gold, empresa contratada com essa finalidade, e dos chamados eco-empresendedores cadastrados na plataforma.

71. Embora o Acusado não tenha apresentado defesa neste PAS, em respostas anteriores a ofícios da SRE, enviados ao longo da investigação, chegou a argumentar que os *sites* identificados pela área técnica como disseminadores do material publicitário da oferta eram de responsabilidade exclusiva dos eco-empresendedores e que ele seria um mero produtor rural e fornecedor de produtos agrícolas, tentando, assim, eximir-se de qualquer responsabilidade pela oferta pública.

72. Entendo, contudo, que tal argumento é frágil diante das evidências contidas nos autos.

73. A Green Gold e os eco-empresendedores tinham um papel bem definido na oferta – atuavam como intermediários ou agentes utilizados pelo Acusado para realizar a divulgação do CIC ofertado e a captação de investidores. A meu ver, essa interposição de pessoas não tem o

¹⁹ Doc. SEI 0189081, fls. 102-103.



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

condão de desqualificar o papel do Acusado como efetivo ofertante dos CICs.

74. Nesse sentido, para ilustrar, cabe repisar o conceito de “atos de distribuição pública” disposto no art. 19 da Lei nº 6.385/1976 e no art. 3º da ICVM nº 400/2003, *in verbis*:

Art. 19. (...)

§ 1º - São atos de distribuição, sujeitos à norma deste artigo, a venda, promessa de venda, oferta à venda ou subscrição, assim como a aceitação de pedido de venda ou subscrição de valores mobiliários, quando os praticarem a companhia emissora, seus fundadores ou as pessoas a ela equiparadas.

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: (...)

II - a procura, no todo ou em parte, de subscritores ou adquirentes indeterminados para os valores mobiliários, mesmo que realizada através de comunicações padronizadas endereçadas a destinatários individualmente identificados, **por meio de empregados, representantes, agentes ou quaisquer pessoas naturais ou jurídicas, integrantes ou não do sistema de distribuição de valores mobiliários**, ou, ainda, se em desconformidade com o previsto nesta Instrução, a consulta sobre a viabilidade da oferta ou a coleta de intenções de investimento junto a subscritores ou adquirentes indeterminados; (...)

IV - a utilização de publicidade, oral ou escrita, cartas, anúncios, avisos, especialmente através de meios de comunicação de massa ou eletrônicos (páginas ou documentos na rede mundial ou outras redes abertas de computadores e correio eletrônico), entendendo-se como tal qualquer forma de comunicação dirigida ao público em geral com o fim de promover, **diretamente ou através de terceiros que atuem por conta do ofertante ou da emissora**, a subscrição ou alienação de valores mobiliários. (grifos adotados)

75. Com efeito, a Green Gold foi contratada para atuar por conta do Acusado apenas com o fim de promover a captação dos investidores dos CICs, o que se torna ainda mais evidente, tendo em vista que os pacotes de árvores eram, em última instância, vendidos diretamente pelo Acusado aos investidores, ao amparo do Contrato de Compra e Venda e respectiva emissão de nota fiscal.

76. O Contrato de Intermediação, celebrado entre o Acusado e a Green Gold, retrata essa relação:

CLÁUSULA PRIMEIRA: DO OBJETO

O presente acordo tem por objeto:

(i) a concessão pela INTERMEDIADORA ao PRODUTOR RURAL de uma licença exclusiva de uso do Software, conforme descrição acima, do Site para



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

acesso do PRODUTOR RURAL e Consumidores, do Sistema Eletrônico para fins deste contrato, pelo prazo de vigência do presente Acordo, nos termos e condições descritos neste instrumento;

(ii) **prestação dos serviços de agenciamento pela INTERMEDIADORA para a venda dos Produtos realizada diretamente entre PRODUTOR RURAL e Consumidor;** e

(iii) a prestação pela INTERMEDIADORA dos serviços de **intermediação, gerenciamento e processamento de Pedidos de Compra das vendas dos Produtos efetuadas entre Consumidores e PRODUTOR RURAL**, através do Sistema Eletrônico;²⁰ (grifos aditados)

77. Entre as obrigações do Acusado, previstas na cláusula oitava do referido contrato, estava a emissão de nota fiscal de venda do produto diretamente em nome do comprador e o compromisso de agir sempre de forma coordenada com a Green Gold, de maneira a garantir o cumprimento dos prazos e obrigações perante os compradores²¹.

78. O referido contrato também estabelecia, no que tange à divulgação dos pacotes de árvores, que o Acusado tinha ingerência sobre o conteúdo do *site* da Luvre e de todo o material publicitário divulgado aos potenciais investidores, que estavam sujeitos à sua aprovação prévia:

CLÁUSULA SEXTA: DA OPERAÇÃO DE VENDA DOS PRODUTOS

O PRODUTOR RURAL autoriza a divulgação dos produtos, nos termos deste Acordo, conforme segue: (...)

5. A INTERMEDIADORA deverá submeter à autorização prévia e por escrito ou meio eletrônico do PRODUTOR RURAL, que deverá se manifestar em até 1 (um) dia, **sobre o conteúdo do Site, do Catálogo Eletrônico e do Material Impresso, relativos tanto à divulgação inicial do Produto como qualquer outra solicitação de alteração e/ou inclusão de informações relativas ao Produto.**²² (grifos aditados)

79. A meu ver, a partir desses elementos, torna-se clara a qualificação do Acusado como ofertante dos CICs relativos ao Projeto Luvre, restando bem caracterizada sua responsabilidade pela infração ao disposto no art. 19 da Lei nº 6.385/1976 e no art. 3º da ICVM nº 296/1998.

80. Ressalto, por fim, que o Acusado chegou, inclusive, a informar a potenciais investidores que sua proibição de ofertar CIC sem registro tinha sido retirada e que ele havia sido inocentado pela CVM²³. Consta dos autos que um dos potenciais investidores recebeu uma cópia de certidão

²⁰ Doc. SEI 0189084, fls. 132.

²¹ Doc. SEI 0189084, fls. 138.

²² Doc. SEI 0189084, fls. 135-137.

²³ Doc. SEI 0189084, fls. 15, 23 e 30.



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

do Poder Judiciário informando sobre a absolvição de Pedro Ciriello em processo penal²⁴ após questionamento a respeito de sua permissão para ofertar valores mobiliários, o que foi visto pela Acusação como tentativa de induzir o potencial investidor a erro, fazendo-o crer que tal absolvição na esfera penal implicaria, necessariamente, na suspensão da *stop order* dada pela CVM.

81. Essa postura do Acusado de tentar dissimular o descumprimento da medida restritiva que lhe fora aplicada pela CVM também pode ser identificada, em alguma medida, em outros documentos relativos ao Empreendimento.

82. Nesse sentido, tem-se que o Código de Ética, destinado aos eco-empresendedores, continha comando vedando expressamente o uso de palavras como “investimento”, “rentabilidade” e suas variáveis, salvo quando autorizado, embora ressaltasse que essas expressões podiam ser oportunamente disponibilizadas pela Luvre na área restrita a eco-empresendedores.

83. Além disso, definia os eco-empresendedores como profissionais independentes, responsáveis pela divulgação e revenda de produtos e dispunha que a oferta desses produtos deveria ser feita de forma privada, apenas para “pessoas convidadas”. Dispunha, entretanto, que a oferta dos produtos poderia ocorrer presencialmente ou pela internet e estabelecia o uso dos materiais de divulgação e de apresentação oficiais da Luvre e/ou autorizados pela empresa – referindo-se ao material publicitário que compunha os “kits” recebidos pelos eco-empresendedores após o respectivo credenciamento.

84. Esses elementos corroboram a visão da Acusação de que o Acusado adotou determinados termos contratuais como artifício para buscar dar aparência de regularidade a algo que era sabidamente irregular, o que entendo deve se refletir na dosimetria da pena.

IV. CONCLUSÃO E DOSIMETRIA

85. Por todo o exposto, entendo ter restado bem caracterizada a infração e comprovada a responsabilidade de Pedro Ciriello como ofertante dos CICs relacionados ao Projeto Luvre, em oferta pública realizada sem a obtenção do registro previsto no art. 19 da Lei nº 6.385/1976 e no art. 3º da ICVM nº 296/1998.

86. Para fins de dosimetria da pena, ressalto que a realização de oferta de valores mobiliários sem a obtenção do devido configurava infração de natureza grave, nos termos do art. 18, II, da

²⁴ Doc. SEI 0189084, fls. 17.



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

ICVM nº 296/1998²⁵ então vigente, o que foi mantido pela ICVM nº 400/2003, que atualmente regulamenta as ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários de maneira geral²⁶.

87. Levo em consideração, também, o fato de que o Acusado, mesmo após a emissão da *stop order* referida no Relatório quanto a empreendimento anterior e da condenação ao pagamento de multas cominatórias pelo respectivo descumprimento, perpetuou situação que já lhe havia sido apontada como oferta pública irregular de valor mobiliário – CIC, alterando apenas formalmente estruturas contratuais e de negócio, de forma reativa à fiscalização da CVM, sem mudança de substância, e tampouco envidou quaisquer esforços tendentes a regularizar sua atuação na captação de recursos via mercado de valores mobiliários.

88. Dito isto, com fundamento no art. 11, II, da Lei nº 6.385/1976 (com redação anterior à entrada em vigor da Lei nº 13.506, de 13.11.2017), voto pela condenação de **Pedro Aparecido Ciriello** à penalidade de multa pecuniária no valor de **R\$ 250.000,00** (duzentos e cinquenta mil reais), pela realização de oferta de valores mobiliários sem a obtenção do registro perante a CVM previsto no art. 19 da Lei nº 6.385/1976 e no art. 3º da Instrução CVM nº 296/1998.

89. Por fim, impende comunicar o resultado deste julgamento à 2ª Vara Federal Criminal Especializada em Crimes Contra o Sistema Financeiro Nacional e Lavagem ou Ocultação de Bens, Direitos e Valores, em complemento ao Ofício nº 115/2019/CVM/SPS/CCP²⁷, ao Ministério Público Federal no Estado de São Paulo, em complemento ao OFÍCIO/CVM/DPR/Nº 006/2017²⁸, e ao Ministério Público do Estado de São Paulo, em complemento ao OFÍCIO Nº 31/2017/CVM/SGE²⁹, para as providências que entenderem cabíveis no âmbito de suas respectivas competências.

É como voto.

Rio de Janeiro, 18 de fevereiro de 2020.

Flávia Sant'Anna Perlingeiro

Diretora Relatora

²⁵ Art. 18. Considera-se infração grave, para os efeitos do § 3º do art. 11 da Lei no 6.385, de 7 de dezembro de 1976, sem prejuízo da multa de que trata o § 1º (...) II – a distribuição realizada sem prévio registro na CVM.

²⁶ 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;

²⁷ Doc. SEI 0733349.

²⁸ Doc. SEI 0662593.

²⁹ Doc. SEI 0231907.