



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

### PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM 19957.008081/2016-91

Reg. Col. 0773/17

**Acusadas:** Hesa 84 Investimentos imobiliários Ltda.  
SEI Jundiaí Empreendimento Imobiliário SPE Ltda.  
SEI Novo Negócio 1 Empreendimento Imobiliário SPE Ltda.  
SEI Olga Empreendimento Imobiliário SPE Ltda.  
SEI Osasco Empreendimento Imobiliário SPE Ltda.  
SEI São Bernardo do Campo Empreendimento Imobiliário SPE Ltda.  
SEI Sorocaba Empreendimento Imobiliário SPE Ltda.

**Assunto:** Oferta pública de contratos de investimento coletivo referentes a empreendimentos hoteleiros, sem a obtenção do registro previsto no art. 19 da Lei nº 6.385/76 e no art. 2º da Instrução CVM nº 400/03, e sem a dispensa prevista no inciso I, do § 5º do art. 19 da Lei nº 6.385/76 e no art. 4º da Instrução CVM nº 400/03.

**Diretor Relator:** Gustavo Borba

### RELATÓRIO

#### I. OBJETO E ORIGEM

1. Trata-se de Processo Administrativo Sancionador (“PAS”) instaurado pela Superintendência de Registro de Valores Mobiliários (“Acusação” ou “SRE”) visando apurar a responsabilidade de SEI Novo Negócio 1 Empreendimento Imobiliário SPE Ltda., SEI Sorocaba Empreendimento Imobiliário SPE Ltda., SEI Olga Empreendimento Imobiliário SPE Ltda., SEI Osasco Empreendimento Imobiliário SPE Ltda., SEI S.B.C. Empreendimento Imobiliário SPE Ltda., SEI Jundiaí Empreendimento Imobiliário SPE Ltda. e Hesa 84 Investimentos Imobiliários Ltda. (quando em conjunto, “Incorporadoras”), sociedades de propósito específico controladas pela Setin Empreendimentos Imobiliários Ltda., (“Setin”) e que são, respectivamente, incorporadoras dos empreendimentos Condomínio Midtown Campinas, Condomínio Mondial Sorocaba, Condomínio Setin Midtown, Condomínio Mondial Osasco, Condomínio Mondial São Bernardo do Campo, Condomínio Mondial Jundiaí e Condomínio Alpha Stay (em conjunto, “Empreendimentos”), pela realização de oferta de valores mobiliários sem a obtenção do registro



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

previsto no art. 19, caput, da Lei nº 6.385, de 07 de dezembro de 1976 (“Lei 6.385/76”)<sup>1</sup> e no art. 2º da Instrução CVM nº 400/03<sup>2</sup>, e sem a dispensa de registro prevista no inciso I, do § 5º do art. 19 da Lei nº 6.385/76<sup>3</sup> e no art. 4º, caput, da Instrução CVM nº 400/03<sup>4</sup>.

2. O presente PAS originou-se do Processo CVM nº RJ2014/1085, no âmbito do qual foi conduzida investigação para apurar indícios de oferta pública irregular de contratos de investimento coletivo (“CIC”) relacionados aos Empreendimentos.

## II. FATOS

3. No curso das investigações conduzidas pela Acusação, verificou-se que a oferta dos CICs referentes aos Empreendimentos era realizada por meio do *website* da Setin ([www.setin.com.br](http://www.setin.com.br)) e de anúncio veiculado no jornal “O Estado de São Paulo” em 03/04/2014.

4. Ao tomar conhecimento do conteúdo dos referidos anúncios, a SRE encaminhou ofício<sup>5</sup> à Setin informando que os investimentos ofertados poderiam se enquadrar no conceito de valor mobiliário constante do inciso IX do art. 2º da Lei nº 6.385/76 e, por conseguinte, demandariam prévio registro ou dispensa de registro junto à CVM, nos termos do art. 19 do referido diploma legal, bem como solicitando o envio dos contratos relacionados aos Empreendimentos e de informações sobre os responsáveis pelas ofertas.

5. Em resposta datada de 22/05/2014, as Incorporadoras alegaram que:

*“A possibilidade de investimento aventada no apontamento constante do ofício enviado à SETIN por esta Autarquia, não guarda relação com o produto que as ora MANIFESTANTES oferecem ao público, qual seja, um imóvel com um destino específico, conforme determinado pelo Poder Público e convencionado na estruturação do empreendimento no qual tal imóvel está inserido. O negócio é de atividade imobiliária e não mobiliária eis que o que, frise-se, se está ofertando são direitos reais e não direitos de participação em resultados. (...). A*

<sup>1</sup> Art. 19. Nenhuma emissão pública de valores mobiliários será distribuída no mercado sem prévio registro na Comissão.

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

<sup>3</sup> § 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

<sup>4</sup> 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.

<sup>5</sup> OFÍCIO/CVM/SRE/Nº 259/2014 (fls. 16-18 do Processo CVM nº RJ2014/1085)



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

*possibilidade de formação de um empreendimento imobiliário como CONDO-HOTEL não caracteriza um novo regime jurídico (...). A classificação da ocupação não transforma, e não pode transformar um investimento imobiliário em investimento mobiliário sujeito à fiscalização desta Ilustre Autarquia.” (fls. 32 do Processo RJ2014/1085).*

6. Argumentou-se, ainda, que a atividade exercida pelas Incorporadoras não se sujeitaria às disposições da Lei nº 6.385/76 e/ou da Instrução CVM nº 400/2003, mas tão somente à legislação própria do mercado imobiliário.

7. Posteriormente foram encaminhadas novas comunicações<sup>6</sup> à Setin, solicitando o envio de novos documentos e informações relacionados aos Empreendimentos, entre as quais, a quantidade de unidades vendidas, as datas de início e encerramento dos esforços de venda e a identificação de todos os adquirentes.

8. Em vista dos contratos disponibilizados pela Setin, notadamente o “*Contrato de Promessa de Compra e Venda*”, o “*Contrato de Locação e Outras Avenças*” e o “*Contrato de Afiliação à Marca*”, constatou-se que as sociedades ligadas à Setin atuavam como incorporadoras e alienantes dos seus respectivos empreendimentos hoteleiros.

9. Nos termos do art. 11 da Deliberação CVM nº 538/08<sup>7</sup>, foram enviados novos ofícios às Incorporadoras e também à operadora hoteleira apontando a infração identificada pela SRE e solicitando a manifestação das Acusadas.

10. As respostas apresentadas pela operadora hoteleira e pelas Incorporadoras, de idêntico conteúdo, dispunham que:

*“(...) à época [abril de 2014] a [A.H.], a Setin e a maioria dos players atuantes no mercado de incorporações imobiliárias e de operação hoteleira não tinham conhecimento do entendimento desta CVM quanto à caracterização de condo-hotel como um valor mobiliário e de sua conseqüente sujeição às regras específicas de divulgação e comercialização (diferentemente de outros produtos de natureza estritamente imobiliária) e da necessidade de obtenção de registro (ou de dispensa de registro) de oferta pública de valores mobiliários*

<sup>6</sup> OFÍCIO/CVM/SRE/nº 284/2014, de 27.05.2014; OFÍCIO nº 61/2016/CVM/SRE/GER-3, de 19.04.2016; OFÍCIO nº 129/2016/CVM/SRE/GER-3, de 12/7/2016; OFÍCIO nº 176/2016/CVM/SRE/GER-3, de 26/8/2016

<sup>7</sup> Art. 11. Para formular a acusação, as Superintendências e a PFE deverão ter diligenciado no sentido de obter do investigado esclarecimentos sobre os fatos descritos no relatório ou no termo de acusação, conforme o caso.

Parágrafo único. Considerar-se-á atendido o disposto no caput sempre que o acusado:

I – tenha prestado depoimento pessoal ou se manifestado voluntariamente acerca dos atos a ele imputados; ou

II – tenha sido intimado para prestar esclarecimentos sobre os atos a ele imputados, ainda que não o faça.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

*perante a CVM para venda de unidades autônomas hoteleiras. Ao tomar conhecimento acerca deste posicionamento da CVM, a [A.H.] comunicou aos incorporadores, inclusive a Setin, a esse respeito, tendo a Setin imediatamente suspenso os esforços de venda de unidades de seus condo-hotéis com marcas da [A.H.], bem como excluiu, prontamente, as informações sobre tais produtos de seu website. A partir de então a Setin e a [A.H.] vêm tomando todas as providências necessárias para a regularização das ofertas perante a CVM, nos termos das deliberações desta CVM em vigor, com vistas a retomar as vendas das unidades em estoque, notadamente por meio da obtenção de dispensa de registro das respectivas ofertas públicas de distribuição de CIC dos Empreendimentos.” (fls. 596-597 e 623-642 do Processo nº RJ2014/1085)*

### III. TERMO DE ACUSAÇÃO (DOC. Nº 0185624)

11. A partir dos contratos celebrados no âmbito da oferta dos Empreendimentos e considerando as disposições da Lei nº 6.385/76, a SRE concluiu que a proposta de investimento ofertada pelas Incorporadoras e pela operadora hoteleira apresentaria todas as características do valor mobiliário descrito no inciso IX do art. 2º da referida lei.

12. Nesse sentido, verificou-se que os investidores aplicariam recursos financeiros com o objetivo de auferir ganho a partir da remuneração na forma do aluguel pago pela operadora hoteleira, que teria origem nos esforços empregados por esta última e pela Incorporadora na construção e administração dos Empreendimentos. O investimento teria sido formalizado mediante a celebração de contratos com as Acusadas e ofertados indistintamente ao público em geral por meio do *website* da Setin e do anúncio veiculado no jornal “O Estado de São Paulo”.

13. Desta forma, a distribuição pública destes valores mobiliários deveria ser submetida previamente a registro perante a CVM, obrigação esta que, a depender das características da oferta, poderia ser dispensada pela CVM, observados o interesse público, a adequada informação e proteção ao investidor e os demais critérios fixados na regulamentação editada por esta autarquia, notadamente a Instrução CVM nº 400/03.

14. Não obstante, em todos os Empreendimentos teriam sido realizadas alienações de unidades autônomas após a publicação do alerta ao mercado divulgado no *website* da CVM em 12/12/2013 (“Alerta ao Mercado”), que alertava os participantes do mercado para a possível irregularidade de ofertas públicas de investimentos em empreendimentos do tipo “condohotel” conduzidas mediante utilização de anúncios e correspondência eletrônica.

15. Ademais, com exceção do Condomínio Alpha Stay, foram identificadas alienações de unidades autônomas mesmo após a edição da Deliberação CVM nº 734/2015, que delegou



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

competência à SRE para conceder a dispensa de registro de ofertas públicas de distribuição de contratos de investimento coletivo no âmbito de projetos imobiliários vinculados à participação em resultados de empreendimento hoteleiro.

16. Deste modo, por terem sido realizadas ofertas públicas de CICs de “condohoteis” sem prévio registro ou dispensa de registro junto à CVM, a Acusação concluiu que teria ocorrido violação ao disposto no art. 19, *caput* e §5º, inciso I, da Lei nº 6.385/76 e nos arts. 2º e 4º da Instrução CVM nº 400/03, infração considerada grave nos termos do inciso II do art. 59 da referida instrução normativa.

17. No que diz respeito à autoria da referida infração, a SRE ressaltou que a responsabilidade deveria recair tanto sobre as respectivas Incorporadoras quanto sobre a operadora hoteleira, visto que ambas são partes, junto com os adquirentes das unidades de cada Empreendimento, dos instrumentos que fazem parte do CIC.

#### **IV. MANIFESTAÇÃO DA PROCURADORIA FEDERAL ESPECIALIZADA – PFE (DOC. Nº 0195301)**

18. Examinada a peça acusatória, a Procuradoria Federal Especializada - PFE (“PFE”) entendeu que estariam atendidos os requisitos do art. 6º e o disposto no *caput* do art. 11, todos da Deliberação CVM nº 538, concluindo pela inexistência de óbice ao prosseguimento regular do processo e recomendando que fosse oficiado o Ministério Público Federal em São Paulo em razão da existência de indícios da prática de crime de ação penal pública previsto no inciso II do art. 7º da Lei nº 7.492/86<sup>8</sup>.

#### **V. RAZÕES DE DEFESA (DOC. Nº 0242816 E DOC. Nº 0243935)**

19. Em suas razões de defesa, a operadora hoteleira alegou, pugnando pela sua inocência, que:

a) Seria descabida a imputação de oferta irregular à operadora hoteleira, haja vista que esta última não teria qualquer participação nas vendas das unidades autônomas dos Empreendimentos, cabendo as Incorporadoras a condução da oferta e a celebração dos contratos de compra e venda com os adquirentes. Apenas após a construção e a expedição do “habite-se” é que o contrato de locação passaria a

---

<sup>8</sup> 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; (...) Pena - Reclusão, de 2 (dois) a 8 (oito) anos, e multa.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

produzir efeitos e a operadora hoteleira iniciaria a exploração das unidades autônomas com destinação hoteleira;

b) a Acusação não poderia supor que os participantes do mercado imobiliário anteciperiam o entendimento de que a oferta de unidades autônomas de um empreendimento hoteleiro se enquadraria no conceito de oferta pública de valores mobiliários. À época dos fatos, a caracterização dos investimentos em “condohoteis” como valores mobiliários seria controversa, até mesmo em razão do próprio conceito de valor mobiliário que teria se tornado um conceito aberto. Ademais, o entendimento definitivo do Colegiado acerca das ofertas de “condohoteis” e do regime a elas aplicável só teria sido externado em abril de 2016 com o julgamento do processo SEI 19957.004122/2015-99 (“Caso Oliva”);

c) As ofertas referentes aos Empreendimentos teriam sido todas realizadas antes da decisão proferida no Caso Oliva, motivo pelo qual a atuação sancionadora da CVM neste caso seria descabida. Além disso, a regularização dos Empreendimentos teria sido imediatamente buscada pela Setin tão logo restou reconhecido que a venda de “condohoteis” poderia representar oferta pública de valores mobiliários;

d) o Alerta ao Mercado não poderia ser considerado um marco regulatório, na medida em que as Acusadas não eram integrantes do grupo de agentes que seriam regulados pela CVM, inclusive pontuando que um alerta geral dirigido ao mercado jamais poderia ser usado como fato gerador da suspensão de toda e qualquer oferta irregular de CIC. Soma-se a isso o fato de que a estrutura jurídica do investimento ofertado pelas Incorporadoras seria diferente daquele descrito no Alerta ao Mercado;

e) seria legítima a interpretação do setor imobiliário de que a alienação de “condohoteis” não estaria sujeita à supervisão e fiscalização dessa CVM, visto que, além de ocorrerem há décadas, as ofertas destes empreendimentos hoteleiros estariam sujeitas a regramento próprio;

f) a tomada de decisão das Incorporadoras no sentido de não suspender a oferta mesmo após o envio do Ofício nº 259 seria legítima e compreensível, porquanto nenhuma ordem de suspensão teria sido expedida pela CVM. Neste cenário, a paralisação causaria um aumento do custo das obras, o que prejudicaria não só as Incorporadoras, como também os adquirentes dos CIC’s;

g) seria, no caso concreto, desproporcional a imposição de uma sanção no presente caso porque cerca de 96% das vendas ocorreram antes da primeira comunicação feita pela CVM à Acusada Setin, de maneira que, adotando o mesmo raciocínio adotado



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

por esse Colegiado quando da criação do formulário cadastral, seria cabível, no caso em tela, uma postura educativa da CVM; e

h) não haveria, no descumprimento cometido pela operadora hoteleira, qualquer elemento subjetivo necessário a embasar uma condenação em sede de processo administrativo sancionador, na medida em que falta para tal a conduta dolosa ou mesmo culposa por parte da operadora hoteleira, caracterizando, inclusive erro de proibição.

20. Após apontarem supostos equívocos cometidos pela Acusação na contagem das unidades autônomas comercializadas em cada Empreendimento<sup>9</sup>, as Incorporadoras, em defesa conjunta, alegaram que mereciam ser absolvidas, pois:

a) o mercado “condohoteleiro” teria se desenvolvido por quase duas décadas exclusivamente ao amparo da legislação imobiliária e, mesmo após a inclusão do contrato de investimento coletivo no rol de valores mobiliários, não teria se cogitado que a comercialização deste tipo de empreendimento poderia caracterizar oferta pública de valores mobiliários, estando sujeita á regulamentação da CVM;

b) o processo de reconhecimento de determinadas estruturas como valores mobiliários teria sido progressivo, tal como seria o caso dos investimentos “condohoteleiros”. A própria divulgação do Alerta ao Mercado pela CVM teria sido motivada pela dificuldade do mercado em assimilar que ofertas de produtos com forte componente imobiliário se enquadrariam no conceito de valor mobiliário;

c) além de não ter chegado ao conhecimento da Setin à época de sua divulgação, o conteúdo do Alerta ao Mercado não permitiria as Incorporadoras concluírem que os Empreendimentos ofertados estariam sujeitos a registro prévio junto à CVM, visto que o referido comunicado descreveria outras estruturas jurídicas de investimentos, como seria o caso de ofertas de investimento em frações ideais de imóveis por meio de participação em sociedades em conta de participação;

d) o Ofício nº 259, encaminhado posteriormente à Setin, não seria suficiente para afastar a convicção das Incorporadoras de que não haveria uma oferta de valor mobiliário, uma vez que a manifestação da CVM apenas indicava um possível

---

<sup>9</sup> Nesse sentido, ponderaram sobre os erros que a Acusação teria incorrido ao considerar os valores agregados dos CIC's comercializados, somando períodos e dando, dessa maneira, a impressão de terem sido ofertados mais CIC's do que, na realidade, teriam sido. Ademais, foi também pontuado que nas tabelas constantes da peça acusatória foram apresentadas 2 (duas) vendas que, na realidade, corresponderiam a meras cessões de direitos para fins de integralização de capital social.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

enquadramento do investimento ofertado no conceito de valor mobiliário, mas não apresentaria qualquer conclusão quanto à existência de irregularidade nos Empreendimentos. Por esta razão, em sua resposta, as Incorporadoras apresentaram os fundamentos pelos quais entendiam que a comercialização dos Empreendimentos não configurariam oferta de valores mobiliários;

e) haveria fundamentos sólidos para justificar a convicção de que ofertas de empreendimentos imobiliários, com unidades individualizadas e registradas em nome de cada proprietário e, mais, não envolvendo qualquer tipo de vínculo societário entre os proprietários, não se caracterizavam como sendo de CICs;

f) muito embora a edição da Deliberação CVM nº 734/2015 pudesse ser considerada uma orientação ao mercado sobre o tema, ainda não estaria claro se as disposições do referido normativo se aplicariam à oferta de unidades autônomas dos empreendimentos já lançados. Neste cenário, o grupo Setin teria entendido que a obrigação de requerer a dispensa do registro junto à CVM só seria aplicável aos empreendimentos a serem lançados;

g) apenas com o recebimento do Ofício nº 359, que determinou a suspensão da oferta de valores mobiliários referentes a nove empreendimentos, as Incorporadoras compreenderam que deveriam não apenas submeter à apreciação da CVM pedidos de dispensa de registro de oferta de novos “condohoteis”, como também suspender as vendas de unidades autônomas de empreendimentos já lançados. Assim, nenhuma unidade autônoma foi alienada após o recebimento do referido ofício, tendo sido apresentados os respectivos pedidos de dispensa de registro para cada um dos Empreendimentos;

h) a alienação privada de unidades autônomas de empreendimentos hoteleiros não se confundiria com a oferta pública de tais investimentos, motivo pelo qual não haveria qualquer irregularidade na alienação de unidades a investidores que, espontaneamente, procurassem as Incorporadoras;

i) o caráter educativo e preventivo pretendido pela CVM já teria sido alcançado com a retirada das informações do *website* da Setin e com a apresentação dos pedidos de dispensa de registro dos Empreendimentos; e

j) teriam atuado em flagrante “erro de proibição” até o recebimento do Ofício nº 359, haja vista o período de nebulosidade enfrentado pelo mercado no que diz respeito à interpretação acerca da incidência da regulamentação do mercado de valores mobiliários aos empreendimentos “condohoteleiros”.





## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

### VI. TERMO DE COMPROMISSO

21. Em 07/04/2017, foi apresentada proposta de termo de compromisso conjunta por todas as Incorporadoras. Da mesma forma, em 10/04/2017, a operadora hoteleira apresentou proposta de termo de compromisso global, abarcando, dentre outros processos administrativos e sancionadores, a acusação formulada no presente caso (Doc. 0261253).
22. Em seu parecer, o Comitê de Termo de Compromisso opinou pela aceitação da proposta global apresentada pela operadora hoteleira e pela rejeição do termo de compromisso proposto pelas Incorporadoras, em que foi acompanhado pelo Colegiado da CVM em reunião realizada em 05/09/2017, seguindo-se a distribuição do processo para a minha relatoria.
23. É o relatório.

Rio de Janeiro, 10 de abril de 2018.

**Gustavo Borba**  
**Diretor-Relator**