



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

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM

Nº 19957.009719/2017-91

Reg. Col. nº 1123/2018

- Acusados:** Atlantica Hotels International (Brasil) Ltda.
Christer Raul Holtze
Luiz Carlos Rosano
Rafael Guaspari Neto
- Assunto:** Oferta pública irregular de contratos de investimento coletivo hoteleiros (infração ao disposto no art. 19 da Lei nº 6.385/1976 e no artigo 2º da Instrução CVM nº 400/2003, bem como ao inciso I do §5º do artigo 19 da Lei nº 6.385/1976 e ao artigo 4º da Instrução CVM nº 400/2003).
- Diretor Relator:** Pablo Rentería

VOTO

I.OBJETO

1. Trata-se de processo administrativo sancionador (“PAS”) instaurado pela Superintendência de Registro de Valores Mobiliários (“Acusação” ou “SRE”) com o objetivo de apurar a responsabilidade de Atlantica Hotels International (Brasil) Ltda. (“Atlântica” ou “Operadora Hoteleira”), na qualidade de operadora hoteleira do empreendimento Orion Complex (“Empreendimento”), e de seus administradores, Christer Paul Holtze, Luiz Carlos Rosano e Rafael Guaspari Neto (em conjunto, “Administradores”), pela realização de oferta de valores mobiliários 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.



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

2. Também foi proposta a responsabilização da incorporadora e de seus administradores, em relação aos quais, no entanto, o presente processo foi suspenso em razão da celebração de termo de compromisso aprovado pelo Colegiado em 18.9.2018.

3. Por esta razão, o presente voto se limitará a analisar a responsabilidade da Operadora Hoteleira e de seus Administradores na oferta de contratos de investimento coletivo (CICs) referentes ao Empreendimento.

II.MÉRITO

4. Inicialmente, ressalto não haver dúvidas quanto à materialidade do ilícito objeto deste PAS, haja vista que a proposta de investimento ofertada, inclusive por meio de *website*¹ e de notícia em veículo de comunicação, reúne todas as características de oferta pública de valores mobiliários², conforme analisado detidamente pela SRE nos itens 31 a 34 do termo de acusação, a qual imporia, por sua vez, registro ou dispensa de registro prévio junto à CVM.

5. Cumpre examinar, no entanto, a questão da autoria do ilícito, notadamente o papel dos operadores hoteleiros na oferta pública de CICs referentes a empreendimentos condohoteleiros, tema recentemente enfrentado pela CVM por ocasião da edição da Instrução CVM nº 602/2018 e do julgamento do PAS CVM nº RJ2017/2225, realizado em 28.8.2018.

6. Como muito bem assinalado pelo Diretor Gustavo Gonzalez em seu voto no julgamento do referido PAS, em regra, o papel desempenhado pelos operadores hoteleiros não pressupõe a prática de atos de distribuição, nos termos do §1º, do art. 19 da Lei nº 6.385/1976, e do artigo 3º da Instrução CVM nº 400/2003.

¹Conforme apurado pela Acusação, no *website* www.orioncomplex.com.br/hotel anunciava-se o investimento nos seguintes termos: “*Invista no hotel que já nasce com uma constelação de vantagens. Duas bandeiras renomadas da rede Atlantica Hotels International chegam em Goiânia, com diferenciais para oferecer destaque ao seu investimento*” ou, ainda, “*Seja dono do seu próprio hotel. Ganhe 2 vezes: na valorização do seu imóvel e na rentabilidade mensal de sua unidade hoteleira*”. Há informações do Empreendimento também no *website* da F.R.I.

²Cuida-se de investimento coletivo ofertado indistintamente ao público em geral e formalizado por meio de conjunto de contratos interligados, quais sejam: Contrato de Sociedade em Conta de Participação (fls. 121 a 142), o Contrato de Administração de Empreendimento Condohoteleiro (fls. 77 a 91), o Instrumento Particular de Promessa de Compra e Venda e Outras Avenças (fls. 215 a 248) e o Contrato de Locação (fls. 143 a 145), que prevê a remuneração dos investidores com base no resultado da operação hoteleira conduzida pela Atlantica.



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

7. Ainda assim, estes últimos cumprem importante função nas ofertas de contrato de investimento coletivo relacionados aos empreendimentos hoteleiros sob a sua administração, haja vista que, nesta espécie de investimento, a tomada de decisão do público investidor considera, entre outras informações, a experiência daquele que irá administrar o hotel e as condições ajustadas para a prestação do serviço de administração do condomínio e exploração hoteleira.

8. A própria opção regulatória adotada pela CVM em manifestações anteriores, no sentido de atribuir ao operador hoteleiro o *status* de co-ofertante³, refletia, em certa medida, demanda dos próprios operadores hoteleiros, que pretendiam ter reconhecido um papel que lhes conferisse legitimidade para interferir no processo de elaboração dos documentos da oferta.

9. Ocorre que a experiência acumulada ao longo dos últimos anos revelou não ter sido esta a opção mais acertada. Em decisões recentes do Colegiado, reconheceu-se a diferença entre os papéis desempenhados pelos incorporadores e pelos operadores hoteleiros em ofertas públicas de distribuição de CICs hoteleiros. Nesse sentido, vale ressaltar as decisões proferidas em casos de *stop order*.

10. Em mais de uma oportunidade, o Colegiado entendeu que os operadores hoteleiros não deveriam ser incluídos na *stop order*, por não haver indícios de que esses estariam efetivamente participando da oferta irregular. Esse foi o caso, inclusive, da *stop order* emitida em relação à oferta irregular objeto do presente processo.

11. Em decisão de 19.9.2017, o Colegiado “*considerou que, de acordo com os elementos constantes dos autos, não haveria indícios suficientes de (...) efetiva participação [da Atlantica] na oferta irregular*”, motivo pelo qual, “*em relação à operadora hoteleira e seu administrador, (...) concluiu que não seria justificável a edição de stop order*” (Proc. SEI 19957.009101/2017-21)⁴.

³ V. item I, “a” da Deliberação CVM nº 734/2015, que regulava as ofertas de condo-hotel até a edição da Instrução CVM nº 602/2018: “Para fins desta Deliberação, consideram-se: a) ofertantes: a sociedade administradora do empreendimento hoteleiro em conjunto com a sociedade incorporadora ou, na falta desta, a sociedade responsável pela oferta das partes ideais do condomínio geral; (...)”.

⁴ Também nesse sentido decidiu o Colegiado no âmbito do Processo CVM nº SEI 19957.006895/2017-71 analisado em 29.08.2017.



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

12. Evidencia-se, a partir dessas decisões, a adoção de regime mais equilibrado, segundo o qual responderão pela oferta irregular de valores mobiliários tão somente aqueles que efetivamente praticarem atos de distribuição pública, o que não afasta a obrigação dos operadores hoteleiros de participarem da elaboração dos documentos da oferta pública dos CICs hoteleiros. Dito de outro modo, o fato de os operadores hoteleiros desempenharem importante função na oferta desses valores mobiliários não lhes atribui a responsabilidade pelos atos de distribuição, salvo quando demonstrado que deles tenham tomado parte.
13. Nesse sentido seguiu a recém-editada Instrução CVM nº 602/2018, que dispõe sobre a oferta pública de distribuição de contratos de investimento coletivo hoteleiro.
14. De acordo com a nova sistemática, considera-se ofertante “*a sociedade incorporadora ou qualquer outra pessoa que realize atos de distribuição pública de CIC hoteleiro*” (artigo 2º, II). Assim, ao contrário do previsto na Deliberação CVM nº 734/2015, o operador hoteleiro não é, a princípio, considerado ofertante, a menos que venha a praticar ato de distribuição.
15. No presente caso, não há indícios de que a Atlantica tenha tomado parte dos esforços de distribuição dos CICs hoteleiros, em especial da divulgação realizada a partir do *website* do Empreendimento.
16. Em esclarecimentos prestados à CVM, a Operadora Hoteleira declarou (i) não deter o domínio do referido *website*; (ii) não alimentar o seu conteúdo ou ter qualquer ingerência sobre o mesmo; e (iii) não atuar, sob qualquer forma, na comercialização do Empreendimento. A toda evidência, não há qualquer contraindício que infirme as alegações da acusada.
17. Ademais, o próprio “Contrato de Administração de Empreendimento Condo-Hoteleiro”, celebrado entre a incorporadora e a Operadora Hoteleira, ao prever as atribuições das partes na fase “Pré Operacional” do Empreendimento, impõe à Atlantica a obrigação de prestar à incorporadora toda a assessoria necessária à implantação dos



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

serviços condohoteleiros⁵, o que incluiria a revisão e aprovação de todo material de divulgação do Empreendimento, não havendo, no entanto, qualquer previsão de ingerência da Operadora Hoteleira na distribuição dos contratos de investimento.

18. Ausente qualquer ato de distribuição por parte da Atlântica, o simples fato de, em manifestação anterior da CVM, ter sido conferido aos operadores hoteleiros o *status* de “co-ofertante” não autorizaria a sua responsabilização e a de seus Administradores pela condução de oferta pública irregular dos CICs relativos ao Empreendimento.

V. CONCLUSÃO

19. Por todo o exposto, **voto** pela absolvição da Atlantica Hotels International (Brasil) Ltda. e de Christer Paul Holtze, Luiz Carlos Rosano e Rafael Guaspari Neto.

É como voto.

Rio de Janeiro, 30 de outubro de 2018.

Pablo Renteria

Diretor Relator

⁵ “III.2. A Administradora prestará à Incorporadora a toda a assessoria necessária para a fase pré-operacional dos Condo-Hotéis visando a implantação dos serviços condo-hoteleiros previstos neste instrumento, conforme os padrões por ela praticados e em consonância com os padrões exigidos pela rede à qual pertencem as Marcas, realizando os seguintes serviços:

A – Lançamento e Vendas dos Apartamentos: (i) orientar os corretores de imóveis que serão encarregados da venda das unidades autônomas dos Condo-Hotéis em relação aos seus aspectos operacionais; (ii) revisar e aprovar, por escrito, todo e qualquer material de divulgação, propaganda, publicidade e promoção relacionados aos Condo-Hotéis, especialmente na época em que se der o lançamento imobiliário;

A.1. A Incorporadora declara ser a única responsável por qualquer dano decorrente de propaganda abusiva ou enganosa, com a divulgação de informações incorretas, não autorizadas e/ou falsas ao público e, especialmente, quanto à promessa de rentabilidade, ou outros quaisquer que ocasionem demandas de indenizações.”