



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 19957.002481/2017-73

Reg. Col. nº 0821/17

- Acusados:** Orgbristol – Organizações Bristol Ltda.
José Adalto Silva
- Assunto:** Oferta pública irregular de contratos de investimento coletivo hoteleiros (infração ao disposto no art. 19 da Lei nº 6.385/76 e no art. 2º da Instrução CVM nº 400/03, bem como ao inciso I do §5º do art. 19 da Lei nº 6.385/76 e ao art. 4º da Instrução CVM nº 400/03).
- Diretor Relator:** Carlos Alberto Rebello Sobrinho

VOTO

I. OBJETO E ORIGEM

1. Trata-se de Processo Administrativo Sancionador (“PAS”) instaurado pela Superintendência de Registro de Valores Mobiliários (“SRE” ou “Acusação”) em face de Orgbristol – Organizações Bristol Ltda. (“Orgbristol” ou “Operadora Hoteleira”) e de seu administrador, José Adalto Silva (“Administrador”), para apurar suposta 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.
2. O presente processo foi suspenso em relação à Incorporadora e seu administrador, haja vista a celebração de termo de compromisso aprovado pelo Colegiado em 20.2.2018.
3. Por este motivo, o presente voto se limitará à análise da responsabilidade da Operadora Hoteleira e de seu Administrador na oferta de contratos de investimento coletivo (CICs) referentes ao empreendimento hoteleiro Meridional Hotel Offices e Mall (“Empreendimento”).



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

II. MÉRITO

4. Em primeiro lugar, resalto ter restado comprovada a materialidade do ilícito objeto deste PAS, considerando que a proposta de investimento ofertada, inclusive por meio de *website*¹ e de folders publicitários, reúne todas as características de oferta pública de valores mobiliários², conforme analisado detidamente pela SRE nos itens 26 a 31 do termo de acusação, a qual exigiria, por sua vez, registro ou dispensa de registro prévio junto à CVM.

5. Entretanto, é necessário analisar a questão da autoria do ilícito, notadamente o papel dos operadores hoteleiros na oferta pública de CICs referentes a empreendimentos condohoteleiros.

6. Neste âmbito, destaca-se a recém-editada Instrução CVM nº 602/18, que dispõe sobre a oferta pública de distribuição de contratos de investimento coletivo hoteleiro, segundo a qual é considerado ofertante “*a sociedade incorporadora ou qualquer outra pessoa que realize atos de distribuição pública de CIC hoteleiro*” (art. 2º, II). Depreende-se, portanto, que o operador hoteleiro não é, a princípio, qualificado como ofertante, a menos que venha a praticar ato de distribuição.

7. No presente *caso*, tendo em vista o papel desempenhado pela Orgbristol, não há indícios de que ela tenha tomado parte nos esforços de distribuição dos CICs hoteleiros, em especial da divulgação realizada a partir do *website* do Empreendimento ou dos folders publicitários distribuídos, os quais se encontram em nome da Incorporadora e de L.I., este último corretor de imóveis.

8. Cabe aqui ressaltar que a associação da marca da Operadora Hoteleira ao Empreendimento, divulgada tanto no *website* quanto nos folders publicitários, não configura, por si só, um esforço de venda, consistindo, com efeito, em parte integrante da publicidade do Empreendimento.

¹ Conforme apurado pela Acusação, no *website* <http://meridionalbristolcariacica.com.br/hotel> anunciava-se o investimento nos seguintes termos: “*O rendimento mensal é líquido e independe da ocupação específica da sua unidade. Você recebe o resultado da operação de todo o hotel proporcionalmente.*”; “*Não há preocupação com inquilinos, vacância, taxas, impostos e manutenção do seu imóvel.*” e “*Garantia de recebimento de R\$ 1.250,00 sobre o valor da unidade (referente à tabela de junho/2014) pelo período de 12 meses, após o 4º mês do início da operação.*”

² Trata-se de investimento coletivo ofertado indistintamente ao público em geral e formalizado por meio de conjunto de contratos interligados, quais sejam: o Contrato de Sociedade em Conta de Participação, o Instrumento Particular de Contrato de Promessa de Venda e Compra e o Contrato de Locação, que prevê a remuneração dos investidores com base no resultado da operação hoteleira administrada pela Orgbristol.



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

9. Ademais, em esclarecimentos prestados à CVM, a Operadora Hoteleira declarou (i) não ser proprietária dos imóveis e tampouco do edifício que integram o Empreendimento; (ii) não ser responsável por sua construção; e (iii) por conseguinte, não operar, sob qualquer forma, na comercialização do Empreendimento, somente na administração e gestão do futuro negócio, vide sua atuação restringir-se ao segmento da hotelaria. A toda evidência, não há qualquer contraindício que enfraqueça as alegações da acusada.

10. Corroborando tais alegações, a partir da análise do conjunto de contratos existentes no caso, verifica-se não haver qualquer previsão de atuação da Orgbristol na fase anterior à conclusão das obras do Empreendimento, seja na sua construção ou nos esforços de venda a ele referentes.

11. Pelo contrário, os contratos indicam que sua atuação dar-se-á somente depois de concluído o Empreendimento, como se depreende do Contrato de Sociedade em Conta de Participação, no qual a Orgbristol vigora como “Sócia Ostensiva”, nos seguintes termos:

“1.2 A BRISTOL foi contratada para administrar o CONDOMÍNIO, acima identificado, e operar o seu “POOL DE LOCAÇÃO”, nos moldes de um CONDO-HOTEL”; “2.3.2 A SCP iniciará suas atividades a partir da inauguração do HOTEL (...)” e “10.1.1 A exploração hoteleira ocorrerá a partir da conclusão da obra de construção do edifício, quando se realizará a Assembleia Geral de Instalação do Condomínio”.

12. O Contrato de Locação, em termos semelhantes, apresenta a Operadora Hoteleira como “Locatária”, cujo papel desempenhado é unicamente o de administração hoteleira, como se extrai do excerto “*CONSIDERANDO que, a BRISTOL foi contratada para administrar o mencionado CONDOMÍNIO e que consoante sua CONVENÇÃO, este a autoriza, como Administradora, ora LOCATÁRIA (...)*”.

13. Deste modo, ausente qualquer indício que demonstre a prática de ato de distribuição por parte da Orgbristol, entendo não haver fundamento para a responsabilização da Operadora Hoteleira pela oferta pública irregular dos CICs relativos ao Empreendimento.

14. Convém, no entanto, esclarecer que a inclusão da Operadora Hoteleira como acusada no presente PAS decorre do posicionamento adotado anteriormente por esta autarquia quanto à temática, prevista inclusive na Deliberação CVM nº 734/15, que delegava competência à SRE para a concessão de dispensa de registro em ofertas públicas de condohotel.



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

15. Esta opção regulatória adotada pela CVM em manifestações anteriores, no sentido de atribuir ao operador hoteleiro o *status* de coofertante³, refletia, em certo ponto, 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, como se afere do voto do Diretor Gustavo Gonzalez no PAS CVM SEI nº 19957.009719/2017-91, j. em 30.10.2018.

16. Entretanto, é possível aferir que a experiência acumulada ao longo dos últimos anos evidenciou não ter sido esta a melhor opção, motivo pelo qual, no âmbito da Instrução CVM nº 602/18, passou-se a adotar regime menos intervencionista, segundo o qual responderão pela oferta irregular de valores mobiliários somente aqueles que efetivamente praticarem atos de distribuição pública. Não obstante o novo entendimento, manteve-se a obrigação dos operadores hoteleiros de participarem da elaboração dos documentos da oferta pública dos CICs hoteleiros.

17. Feitos estes esclarecimentos, creio que não seria conveniente revisitar todo o histórico de evolução de posicionamento desta autarquia, tendo em vista que tal questão já fora muito bem apreciada em processos anteriores pelos Diretores Gustavo Gonzalez, no voto supracitado, e Pablo Rentería, em seu voto no PAS CVM nº RJ2017/2225, j. em 28.8.2018, motivo pelo qual não me prolongarei neste tópico.

18. Por fim, gostaria de tecer breve comentário a respeito da efetividade da instauração de processo administrativo sancionador em casos tais como o presente, em que, atestado o cumprimento dos requisitos previstos na regulamentação da CVM, concedeu-se a dispensa do registro da oferta pública de valor mobiliário referente ao empreendimento condohoteleiro.

19. Nestas circunstâncias, entendo que, ao dispensar o procedimento de registro de ofertas públicas previsto na Instrução CVM nº 400/03, mediante a observância pelo ofertante de determinados requisitos estabelecidos em regulamentação específica, a CVM manifesta a sua avaliação de que, em tais condições, o referido registro seria prescindível.

20. Ademais, mesmo em relação ao período anterior ao pedido de dispensa, em que tenham sido conduzidos esforços de distribuição considerados irregulares, a própria regulamentação desta autarquia, a partir de 18.4.2016 com a edição da Deliberação CVM

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; (...)”.



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

nº 752/16,⁴ buscou conferir tratamento adequado ao tema por meio da previsão do direito de retratação, a ser assegurado aos aceitantes da oferta irregular, de forma a mitigar eventual dano que tenha sido causado a estes investidores.

21. Concluo, portanto, que a própria regulamentação, considerando, inclusive, as particularidades da evolução no tratamento jurídico conferido aos empreendimentos condohoteleiros, previu instrumento jurídico alternativo para tratar das negociações de CICs decorrentes de ofertas irregulares.

22. Ressalvo que, no presente caso, conforme decidido no Processo CVM SEI nº 19957.003916/2016-16, que analisou o pedido de dispensa de registro da oferta pública referente ao Empreendimento, foi afastada a obrigatoriedade de concessão do direito de retratação aos investidores, haja vista que os CICs relativos ao Empreendimento teriam sido distribuídos em data anterior à publicação da Deliberação CVM nº 752/16, motivo pelo qual o novo requisito trazido pela norma – direito de retratação – não alcançou as unidades ofertadas anteriormente.

23. Tal circunstância não afasta, no entanto, a pertinência das considerações ora expostas nem tampouco o fato de que, ao deferir o pedido de dispensa de registro, a CVM teria prescindido do procedimento regular previsto na Instrução CVM nº 400/03.

24. Por todo o exposto, entendo que casos como o presente não demandariam uma atuação sancionadora desta autarquia, haja vista a adoção de procedimento de dispensa de registro e o cumprimento dos requisitos previstos em regulamentação específica desta autarquia⁵.

⁴ Encontra-se previsão similar na recém-editada Instrução CVM nº 602, de 27.8.2018, segundo a qual: *“Art. 36. Se, no curso da análise de pedido de registro de oferta, a SRE constatar que CIC hoteleiro do mesmo empreendimento hoteleiro foi distribuído após 18 de abril de 2016 sem registro ou dispensa de registro da CVM, o registro somente será deferido mediante a demonstração, pelo ofertante, de que o direito de retratação foi assegurado aos aceitantes da oferta irregular.”*

⁵ Tal posição tem fundamento, inclusive, no art. 9, §4º da Lei 6.385/76, cuja redação fora recentemente modificada pela Lei nº 13.506/17, segundo o qual *“[n]a apuração de infrações da legislação do mercado de valores mobiliários, a Comissão priorizará as infrações de natureza grave, cuja apenação proporcione maior efeito educativo e preventivo para os participantes do mercado, e poderá deixar de instaurar o processo administrativo sancionador, consideradas a pouca relevância da conduta, a baixa expressividade da lesão ao bem jurídico tutelado e a utilização de outros instrumentos e medidas de supervisão que julgar mais efetivos.”*



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

III. Conclusão

25. Face a todo o exposto, **voto** pela absolvição da Orgbristol – Organizações Bristol Ltda. e de José Adalto Silva.

É como voto.

Rio de Janeiro, 11 de dezembro de 2018.

Carlos Alberto Rebello Sobrinho
DIRETOR RELATOR