



## 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

Nº 19957.007579/2017-17

Reg. Col. nº 1006/18

- 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 às Incorporadoras e seus administradores, haja vista a celebração de termo de compromisso aprovado pelo Colegiado em 24.7.2018.
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



## 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)

coletivo (CICs) referentes ao empreendimento hoteleiro Bristol Caratinga Hotel (“Empreendimento”).

### II. MÉRITO

4. Em primeiro lugar, ressalto ter restado comprovada a materialidade do ilícito objeto deste PAS, considerando que a proposta de investimento ofertada, inclusive por meio de *website*<sup>1</sup>, reúne todas as características de oferta pública de valores mobiliários<sup>2</sup>, conforme analisado detidamente pela SRE nos itens 44 a 63 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 dos *websites*, os quais se encontram relacionados às Incorporadoras.

---

<sup>1</sup> Conforme apurado pela Acusação, no *website* <http://bristolcaratinga.com.br> anunciava-se o investimento nos seguintes termos: “*O Bristol Caratinga Hotel é um hotel econômico projetado para atender todas as necessidades dos hóspedes e gerar resultados para seus investidores.*”; “*Seu ganho é linear; Recebimento rateado pelas partes, proporcional à fração ideal, independente do seu apartamento estar alugado.*” e “*Imóvel já alugado; Quando se adquire uma unidade hoteleira, o proprietário não tem que se preocupar em alugar o imóvel e nem com as despesas de condomínio até que o imóvel seja locado. Após a entrega da obra, o imóvel entra em operação e o proprietário começa a receber os rendimentos.*”.

<sup>2</sup> Trata-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, o Contrato de Administração, o Instrumento Particular de Promessa de Compra e Venda de Unidade Autônoma 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](http://www.cvm.gov.br)

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

9. 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.

10. 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:

“A) A SÓCIA OSTENSIVA, a seguir identificada, é empresa que, dentre os seus objetivos sociais, tem a administração de ativos, próprios ou de terceiros, de pessoas físicas ou jurídicas, no Brasil, diretamente ou por delegação a outros administradores, ficando entendido que, para os fins específicos deste contrato de sociedade em conta de participação, seu objetivo restrito será o de administração do ativo consistente nas unidades autônomas e áreas comuns, integrantes do BRISTOL CARATINGA HOTEL;” e “Não obstante sua constituição imediata, a Sociedade em Conta de Participação somente iniciará suas atividades quando do início da operação do HOTEL;”.

11. Em termos semelhantes, o Contrato de Locação 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 (...)*”.

12. Por sua vez, o Contrato de Administração também é claro ao referir-se à atuação da Orgbristol como Administradora, como se depreende de seus termos:

“1. O objeto do presente contrato é a prestação de serviço concernente à execução da administração geral e defesa dos interesses gerais do CONDOMÍNIO, competindo à BRISTOL coordenar as atividades que são desenvolvidas no edifício (...)” e “11. Durante a vigência deste contrato, a BRISTOL será a única empresa contratada para administrar O COMDOMÍNIO e o POOL e somente será autorizado pelo CONDOMÍNIO o funcionamento de um único POOL.”.

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.



## 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)

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.

15. Esta opção regulatória adotada pela CVM em manifestações anteriores, no sentido de atribuir ao operador hoteleiro o *status* de coofertante<sup>3</sup>, 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.

---

<sup>3</sup> V. item I, “a” da Deliberação CVM nº 734/2015, que regulava as ofertas de condohotel 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](http://www.cvm.gov.br)

### III. Conclusão

18. 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