



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 19957.009514/2017-14

Reg. Col. nº 1050/2018

Acusados: Intercontinental Hotels Group do Brasil Ltda.
Francisco Cesar Garcia Diez

Assunto: Oferta pública irregular de contratos de investimento coletivo hoteleiro.

Diretor Relator: Pablo Renteria

VOTO

I. OBJETO

1. Trata-se de processo administrativo sancionador (“PAS”) instaurado pela Superintendência de Registro de Valores Mobiliários (“Acusação” ou “SRE”) para apurar a responsabilidade de Intercontinental Hotels Group do Brasil Ltda. (“Intercontinental” ou “Operadora Hoteleira”) e de seu administrador Francisco Cesar Garcia Diez (“Francisco Diez”), por suposta oferta pública irregular de contratos de investimento coletivo (“CIC”) referentes ao empreendimento hoteleiro Hotel Holiday Inn localizado na cidade de Belo Horizonte (“Empreendimento”), sem a obtenção do registro previsto no art. 19 da Lei nº 6.385/1976 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 6.385/1976 e no art. 4º da Instrução CVM nº 400/03.¹

II. MÉRITO

2. Conforme se depreende das provas acostadas nos autos, a proposta de investimento no Empreendimento reunia todas as características da oferta pública de contratos de investimento coletivo, na forma prevista no art. 2º, inciso IX, da Lei nº 6.385, de 1976.

¹ O Termo de Acusação formulado pela SRE propôs, adicionalmente, a responsabilização da incorporadora [...] e de seu administrador [...]. Ambos apresentaram à CVM proposta de termo de compromisso que foi aprovada pelo Colegiado na reunião de 18 de dezembro de 2018. Desse modo, o feito prosseguiu em relação apenas a Intercontinental e Francisco Diez, nos termos do art. 14, § 2º, da Deliberação CVM nº 538, de 2008.



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

3. Com efeito, cuidava-se de investimento coletivo ofertado indistintamente ao público em geral, inclusive por meio de *website*,² e formalizado por meio de conjunto de contratos coligados, quais sejam: Contrato de Sociedade em Conta de Participação (fls. 126-135 do Doc. SEI 03624010), o Termo de Adesão a Contrato de Sociedade em Conta de Participação (fls. 175-176 do Doc. SEI 0362401), o Contrato de Promessa de Compra e Venda de Unidade Autônoma (fls. 19-54 do Doc. SEI 0362400) e Contrato de Administração do Holiday Inn (fls. 189-213 do Doc. SEI 0362401). No primeiro contrato, a Cláusula Sexta – do Pagamento do Aluguel Variável aos Sócios Participantes – prevê a distribuição de parte dos rendimentos com base no resultado da operação hoteleira conduzida pela Intercontinental.
4. Assim, mostra-se indiscutível a realização de oferta pública de valores mobiliários, sujeita à supervisão da CVM e, notadamente, ao sistema de registros e autorizações estabelecido na Lei nº 6.385, de 1976, e na Instrução CVM nº 400, de 2003.³
5. No entanto, se, de um lado, é indiscutível a materialidade do ilícito, de outro, mostra-se incerta a responsabilidade da Intercontinental pela sua ocorrência, pois, conforme precedentes sobre a matéria,⁴ os operadores hoteleiros não praticam, via de regra, atos de distribuição a que aludem o §1º do art. 19 da Lei nº 6.385/1976 e o artigo 3º da Instrução CVM nº 400/2003.
6. Tal constatação não diminui a importância dos operadores hoteleiros para a boa condução das ofertas de CIC hoteleiro, pois a reputação e a experiência de quem vai administrar o hotel, assim como as condições ajustadas para a prestação desse serviço, são fatores relevantes para a tomada de decisão dos investidores.

² Conforme apurado pela Acusação, o investimento era anunciado nos seguintes termos, no *website* http://www.patrimar.com.br/imoveis/detalhe/4/hotel_holiday_in-savasse-bh: “O Holiday Inn e a P.E. convidam você para investir em um empreendimento inédito em Belo Horizonte, sucesso no Brasil e no mundo. Com mais de 420 mil apartamentos em todo o planeta, a marca Holiday Inn atrai não apenas resultados indiscutivelmente expressivos como oferece sempre uma experiência inesquecível a todos os seus hóspedes. Sendo a primeira rede hoteleira do mundo, tornou-se uma das empresas mais admiradas dos últimos 50 anos. Toda essa experiência, aliada à credibilidade e à competência da P.E. no ramo da construção civil, fazem desse empreendimento o mais seguro e diferenciado dos últimos anos” (fl. 02 do Doc. SEI 0362400).

³ Os fatos ora analisados ocorreram previamente à edição da Instrução CVM nº 602, de 2018, que estabeleceu disciplina específica para as ofertas públicas de distribuição de contratos de investimento coletivo relacionados a empreendimentos hoteleiros. Ao tempo dos fatos, aplicavam-se ainda as disposições da Instrução CVM nº 400, de 2003.

⁴ V, entre outros, PAS CVM nº RJ2017/2225, julg. 28.8.2018; e PAS CVM nº 19957.009719/2017-91, julg. 30.10.2018.



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. Aliás, a opção regulatória inicialmente adotada pela CVM, no sentido de atribuir ao operador hoteleiro o *status* de co-ofertante⁵, refletia, em certa medida, a demanda desses participantes de serem reconhecidos como atores legítimos do processo de elaboração dos documentos da oferta.
8. A experiência acumulada ao longo dos últimos anos, contudo, revelou que essa não foi a opção mais acertada, o que fez com que este Colegiado passasse a reconhecer, em decisões recentes, a diferença entre os papéis desempenhados pelos incorporadores e pelos operadores hoteleiros em ofertas públicas de distribuição de CICs hoteleiros.
9. Assim, em mais de uma oportunidade, o Colegiado entendeu que os operadores hoteleiros não deveriam ser incluídos na **stop order** dirigida aos incorporadores, por não haver indícios de que esses estariam efetivamente praticando atos de distribuição.⁶
10. Como já tive a oportunidade de assinalar,⁷ com esse novo posicionamento, o Colegiado passou a adotar um regime mais equilibrado, segundo o qual responderão pela oferta irregular de valores mobiliários tão somente aqueles que efetivamente praticarem atos de distribuição de valores mobiliários.
11. Sob esse regime, os operadores hoteleiros continuarão a desempenhar importante função na oferta pública dos CICs hoteleiros, inclusive no tocante à elaboração dos documentos da oferta, mas somente lhes será atribuída a responsabilidade pelos atos de distribuição quando demonstrado que deles tenham tomado parte. 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.
12. 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.

⁵ 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; (...)”.

⁶ Nesse sentido, decidi o Colegiado para o presente caso, Proc. SEI nº 19957.006895/2017-71, analisado em 29.08.2017, e também no âmbito do Proc. SEI nº 19957.009101/2017-21, analisado em 31.08.2017.

⁷ PAS CVM nº 19957.009719/2017-91, em 30.10.2018.



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

13. No caso concreto, não há indícios de que a Intercontinental tenha tomado parte dos esforços de distribuição dos CICs hoteleiros do Holiday Inn. Nos contratos presentes nos autos não se encontra qualquer previsão de atuação da Intercontinental nos esforços de venda dos CIC hoteleiros.
14. Além disso, tão logo intimada pela SRE sobre as possíveis irregularidades, a Intercontinental notificou extrajudicialmente a incorporadora para que interrompesse a oferta irregular do investimento e bloqueasse o acesso ao **website** em que ele estava sendo oferecido.
15. Ausente, portanto, qualquer ato de distribuição por parte da Intercontinental, não se mostra possível imputar-lhe responsabilidade nem a seu administrador pela condução de oferta pública irregular de valores mobiliários.

III. CONCLUSÃO

16. Por todo o exposto, **voto** pela absolvição da Intercontinental Hotels Group do Brasil Ltda. e de seu administrador Francisco Cesar Garcia Diez.
 17. Por fim, proponho que o resultado deste julgamento seja comunicado à Procuradoria da República no Estado de Minas Gerais, em complemento ao Ofício nº 181/2017/CVM/SGE (doc. SEI nº 0402374), para as providências que julgarem cabíveis.
- É como voto.

Rio de Janeiro, 26 de dezembro de 2018.

PABLO RENTERIA
Diretor Relator