



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 SEI nº 19957.002921/2017-92

Reg. Col. 1008/18

Acusados: Vistamar Empreendimentos Imobiliários Ltda.
Leopoldo Alves Arias

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 Vistamar Empreendimentos Imobiliários Ltda. ("Vistamar" ou "Incorporadora") e de seu administrador, Leopoldo Alves Arias ("Administrador"), para apurar suposta realização de oferta pública de valores mobiliários sem a obtenção do registro previsto no art. 19 da Lei nº 6.385/76¹ e no art. 2º da Instrução CVM nº 400/03², e sem a dispensa prevista no inciso I, do § 5º do art. 19 da Lei nº 6.385/76³ e no art. 4º da Instrução CVM nº 400/03⁴.

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

² 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.

³ Art. 19. (...) § 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; (...).

⁴ 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 publicações, prazos e procedimentos previstos nesta Instrução.



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. O presente processo foi suspenso em relação à Operadora Hoteleira e seu administrador, haja vista a celebração de termo de compromisso aprovado pelo Colegiado em 8.5.2018.

3. Por este motivo, o presente voto se limitará à análise da responsabilidade da Incorporadora e de seu Administrador na oferta de contratos de investimento coletivo (CICs) referentes ao empreendimento hoteleiro Trinity Lifestyle (“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 anúncio publicitário e *website*, reúne todas as características de oferta pública de distribuição de valores mobiliários⁵, conforme analisado detidamente pela SRE nos itens 28 a 33 do termo de acusação, a qual exigiria, por sua vez, registro ou dispensa de registro prévio ao lançamento da oferta junto à CVM.

5. Demonstrada sua materialidade, passo para o exame da autoria do ilícito, motivo pelo qual analisarei a responsabilidade da Incorporadora, notadamente quanto à sua caracterização como ofertante na oferta pública de distribuição de CICs referente ao Empreendimento, e de Leopoldo Arias, seu administrador.

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 considerada ofertante “*a sociedade incorporadora ou qualquer outra pessoa que realize atos de distribuição pública de CIC hoteleiro*” (art. 2º, II).

7. Da análise do conjunto de contratos existentes no *caso*, verifica-se que a Vistamar figura como “Promitente Vendedora” e “Incorporadora” no Contrato de Compra e Venda, e como “Sócia Participante” e “Incorporadora”, no Contrato de SCP, o qual torna evidente a intenção dos adquirentes de auferir ganhos derivados do investimento condohoteleiro, como depreende-se do seguinte excerto:

“12 - Os direitos dos Sócios Participantes encontram-se estipulados neste Contrato, ressaltando-se, entretanto, os direitos em receber, à vista da locação antes estabelecida, os aluguéis, bem como os dividendos decorrentes de sua participação na SCP, na conformidade com o estipulado no presente Contrato”.

⁵ 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 Constituição de Sociedade em Conta de Participação (fls. 15-59) e o Instrumento Particular de Promessa de Venda e Compra de Bem Imóvel para Entrega Futura c/c Conteúdo Declaratório e Outros Pactos e seu Quadro Resumo (fls. 64-130).



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

8. Por conseguinte, não restam dúvidas acerca da caracterização da Incorporadora como ofertante, o que implica em sua responsabilização pela oferta pública irregular de CICs sem a obtenção do registro ou de sua dispensa, a qual também recai sobre Leopoldo Arias, uma vez que, nos termos do art. 56-B da Instrução CVM nº 400/03, cabe também ao administrador do ofertante a responsabilidade pelo cumprimento das obrigações impostas ao referido ofertante.

9. Entretanto, uma vez verificado o papel de ofertante desempenhado pela Vistamar, é necessário apreciar o argumento da defesa de que não existiria qualquer conduta típica passível de condenação no presente caso, haja vista que, à época do início da formalização da estrutura e do regime do Empreendimento, em agosto de 2013⁶, os contratos de compra e venda de unidades hoteleiras não eram regulamentados pela CVM, muito menos previstos como sendo CICs.

10. Recentemente, em seu Voto no PAS CVM nº RJ2017/5471, o Presidente Relator Marcelo Barbosa, ao averiguar a responsabilidade de incorporadora frente à oferta pública irregular de CICs, expôs os marcos temporais segundo os quais é possível aferir o grau de assimilação do mercado condohoteleiro quanto ao entendimento da CVM acerca de qual tratamento seria concedido aos atos de distribuição de CICs condohoteleiros, de modo a determinar a sujeição dos ofertantes às normas e às penalidades relativas ao registro e à dispensa do registro de ofertas públicas.

11. Tais marcos temporais definidos pelo Colegiado⁷ consistem: (i) no Alerta ao Mercado de 12.12.2013, ocasião em que a CVM apresentou entendimento no sentido de que os empreendimentos condohoteleiros restariam caracterizados como CICs; e (ii) na edição da Deliberação CVM nº 734/15, responsável por definir o procedimento e os requisitos para obtenção da dispensa do registro de oferta de CICs condohoteleiros.

12. Como analisado pelo Presidente Relator em seu Voto no referido PAS, uma vez definidos tais eventos,

“(…) o Colegiado consolidou o entendimento de que: (i) não há como se cogitar da responsabilização dos agentes por atos de distribuição pública de CICs de condo-hotéis sem a obtenção de registro prévio ou de dispensa de registro praticados até a publicação do Alerta ao Mercado; (ii) é incontroversa a responsabilização dos ofertantes se tal conduta for praticada após a edição da Deliberação CVM nº 734; e (iii) entre esses dois marcos temporais, há um período de incerteza,

⁶ Data em que foi formalizado o Contrato de Constituição de Sociedade em Conta de Participação entre a Incorporadora e a Operadora Hoteleira.

⁷ Conforme o Processo Administrativo SEI nº 19957.004122/2015-99, j. em 12.4.2016 e o PAS CVM SEI nº 19957.008081/2016-91, j. em 10.4.2018 e 7.8.2018.



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

em que a conduta dos agentes deverá ser analisada à luz das circunstâncias específicas do caso concreto”.

13. Logo, à luz do entendimento definido por esta autarquia, pode-se aferir que a conduta desenvolvida pela Vistamar quanto à oferta pública irregular de CICs relativos ao Empreendimento, sem que tenha sido realizado registro junto à CVM ou concedida sua dispensa, ocorreu antes da edição da Deliberação, mas após o Alerta, haja vista que o material publicitário da referida oferta estava disponível por meio de anúncio publicitário publicado nas edições de 23.8.2014 e de 6.9.2014 do jornal Folha de São Paulo (fl. 1) e que foram comercializadas 18 (dezoito) unidades autônomas hoteleiras referentes ao Empreendimento entre 4.8.2014 e 14.9.2014.

14. Todavia, com relação à oferta pública irregular de CICs anterior ao Alerta, julgo não ser o ofertante passível de condenação, em conformidade com o posicionamento do Colegiado.

15. No que diz respeito aos atos de distribuição irregular de CICs ocorridos entre o Alerta e o recebimento do Ofício nº 513/14, por meio do qual a CVM realizou sua primeira comunicação à Incorporadora, notificando-a sobre a possibilidade de enquadramento dos investimentos por ela ofertados como valores mobiliários, não pude identificar nos autos quaisquer indícios de que a Vistamar detinha ciência de que suas atividades poderiam estar sujeitas à regulação do mercado de valores mobiliários e à atuação fiscalizadora e sancionadora da CVM, de modo que também entendo ser inadequado imputar responsabilidade à ofertante por tais atos, em linha com o entendimento desta autarquia.

16. Dessa forma, concluo que a atuação irregular passível de responsabilização da Vistamar resulta somente dos atos de distribuição por ela realizados a partir da data de recebimento do referido Ofício até o momento em que restou verificado, conforme apurado pela área técnica competente, que a oferta não estaria mais em vigor, período que se estende de 15.9.2014 a 16.10.2014⁸.

17. Nesse âmbito, cabe mencionar que, embora não conste dos autos evidência documental de que a oferta estivesse em vigor ao longo do período supracitado de 31 dias, o que se depreende somente das circunstâncias do *caso*, tal informação não foi objeto de contestação pela Defesa.

⁸ Data em que a área técnica teria averiguado restar acatada a sugestão feita à Vistamar de que suspendesse a oferta referente ao Empreendimento, por meio da publicação de anúncio publicitário em jornal (fls. 284-285).



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

18. Observo que, para fins de dosimetria da pena, há de se considerar que, no *caso* concreto, os ofertantes não obtiveram a concessão da dispensa do registro referente à oferta irregular realizada, tendo sido rejeitados pela área competente os dois pedidos de dispensa realizados. Em decorrência, não há elementos suficientes nos autos para aferir se foi de fato assegurado o direito de retratação aos adquirentes de CICs alienados irregularmente.

19. Nessa linha, vale ressaltar que a Vistamar, em suas razões de Defesa, afirmou ter tomado providências no sentido de realizar o distrato com os 4 (quatro) adquirentes das 18 (dezoito) unidades comercializadas no âmbito do Empreendimento, de modo a evitar quaisquer danos. Entretanto, dos documentos anexos à Defesa apresentada, não pude averiguar que o distrato tenha sido concretizado perante todos os adquirentes, mas somente 3 (três) destes, não tendo sido apresentada nenhuma evidência dos esforços da Incorporadora visando resilir o contrato de compromisso de compra e venda firmado com o adquirente restante.

20. Por outro lado, mesmo tendo sido demonstrada a continuidade da oferta pública irregular também no período de 15.9.14 até 16.10.2014, após o recebimento do Ofício nº 513/14, no qual há imputação de responsabilidade ao ofertante, depreende-se da análise dos autos que nenhum CIC teria sido celebrado neste intervalo, o que também influi na dosimetria da pena.



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

21. Frente a todo o exposto, voto pela condenação dos acusados **Vistamar Empreendimentos Imobiliários Ltda.** e **Leopoldo Alves Arias** à penalidade de advertência, pela realização de oferta pública irregular de contratos de investimento coletivo ("CICs") 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 artigo 19 da Lei nº 6.385/76 e no artigo 4º da Instrução CVM nº 400/03.

22. Finalmente, proponho que o resultado deste julgamento seja comunicado à Procuradoria da República no Estado de São Paulo, em complemento ao Ofício nº 79/201/CVM/SGE (doc. SEI nº 0293164), para as providências que julgar cabíveis no âmbito de sua competência.

É como voto.

Rio de Janeiro, 29 de janeiro de 2019.

Carlos Alberto Rebello Sobrinho
DIRETOR RELATOR