



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 19957.010584/2017-15

Reg. Col. 1165/18

Acusados: Trade Invest Investimento e Desenvolvimento S.A.
E. Hotelaria e Turismo Ltda.
Sebastião Sussai
Érica Campos Drumond

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 Trade Invest Investimento e Desenvolvimento S.A. (“Tradeinvest” ou “Incorporadora”) e E. Hotelaria e Turismo Ltda. (“Vert Hotéis” ou “Operadora Hoteleira”), além de seus respectivos administradores, Sebastião Sussai e Érica Campos Drumond, 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

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.



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

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.

II. MÉRITO

2. Em primeiro lugar, ressaltado ter restado comprovada a materialidade do ilícito objeto deste PAS, considerando que a proposta de investimento ofertada, inclusive por meio de folder publicitário e *website*⁵, reúne todas as características de oferta pública de distribuição de valores mobiliários⁶, conforme analisado detidamente pela SRE nos itens 38 a 47 do termo de acusação, a qual exigiria, por sua vez, registro ou dispensa de registro prévio ao lançamento da oferta junto à CVM.

3. Demonstrada sua materialidade, passo para o exame da autoria do ilícito, motivo pelo qual analisarei inicialmente a responsabilidade da Operadora Hoteleira e de sua administradora, Érica Drumond, notadamente quanto ao papel dos operadores hoteleiros na oferta pública de distribuição de CICs referentes a empreendimentos condohoteleiros.

4. 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). Depreende-se, portanto, que o operador hoteleiro não é, a princípio, qualificado como ofertante, a menos que venha a praticar ato de distribuição.

5. No presente *caso*, tendo em vista o papel desempenhado pela Vert Hotéis, não há indícios de que ela tenha tomado parte nos esforços de distribuição dos CICs hoteleiros,

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.

⁵ Conforme apurado, o *website* www.tradep plazalimeira.com.br/trade_hotel.html utilizado na oferta pública irregular em pauta contava com o seguinte apelo: “*O Ramada Encore Limeira é classificado como condohotel. Essa denominação é feita quando cada quarto desse hotel é vendido para um investidor imobiliário diferente. (...) O comprador entra automaticamente no pool de locação, que fica sob a responsabilidade da Vert, que faz a administração hoteleira. Isto significa tranquilidade e retorno ao investidor.*”.

⁶ Trata-se de investimento coletivo ofertado indistintamente ao público em geral e formalizado por meio de conjunto de contratos interligados, quais sejam o Instrumento Particular de Promessa de Compra e Venda do Imóvel e Outras Avenças e o Instrumento Particular de Contrato de Serviços de Administração Condominial, Hoteleiro e de Assessoria Técnica.



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 especial da divulgação realizada a partir do folder publicitário e dos *websites* analisados, os quais se encontram relacionados à Incorporadora.

6. Cabe aqui ressaltar que a associação da marca da Operadora Hoteleira ao Empreendimento, divulgada no material publicitário da oferta, não configura, por si só, um esforço de venda de sua parte, consistindo, com efeito, em elemento integrante do marketing do Empreendimento.

7. A partir da análise do conjunto de contratos existentes no *caso*, verifica-se não haver qualquer previsão de atuação da Operadora Hoteleira na fase anterior à conclusão das obras do Empreendimento quanto à sua construção ou aos esforços de venda a ele referentes.

8. Pelo contrário, os contratos indicam que sua atuação dar-se-á somente depois de concluído o Empreendimento, como se depreende do Contrato de Administração, no qual a Vert Hotéis vigora como “Administradora”, nos seguintes termos:

“1. OBJETO. O presente Contrato tem por objeto: a) Administração condominial e hoteleira que a VERT HOTÉIS obriga-se a prestar ao CONDOTEL, de acordo com o que estabelece este Contrato, firmado com a INCORPORADORA e, no que couber, a respectiva Convenção de Condomínio.”.

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

10. 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 (“Deliberação”), que delegava competência à SRE para a concessão de dispensa de registro em ofertas públicas de condohotel.

11. Esta opção regulatória adotada pela CVM em manifestações anteriores, no sentido de atribuir ao operador hoteleiro o *status* de coofertante⁷, 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

⁷ 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

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.

12. 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.

13. 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.

14. Ainda quanto à autoria do ilícito, é necessário examinar a responsabilidade da Incorporadora e de seu administrador, Sebastião Sussai, pela infração imputada.

15. Da análise do conjunto de contratos existentes no *caso*, verifica-se que a Tradeinvest figura como “Incorporadora” no Registro de Imóveis (fl. 29) e como “Vendedora” no Contrato de Compra e Venda⁸ (fl. 50). Nessa linha, também deve ser considerado que a Tradeinvest se identificou como responsável pela oferta de venda do Empreendimento em uma série de manifestações realizadas perante a CVM, dentre as quais afirmou ter dado seguimento às providências para o cumprimento do *stop order*, nos termos exigidos pela SRE.

16. 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 Sebastião Sussai, uma vez que, nos termos do art. 56-B da Instrução CVM nº 400/03, cabe também

⁸ Cabe mencionar que consta do Contrato de Compra e Venda a vinculação do adquirente de unidade hoteleira ao sistema de *pool*, como pode-se aferir do seguinte excerto: “(m.1) Fica ciente o “COMPRADOR” que a(s) unidade(s) autônoma(s) objeto do presente compromisso de compra e venda que esteja(m) localizada(s) no empreendimento do “CONDO-HOTEL”, com destinação exclusivamente hoteleira, não receberá a posse direta de sua(s) unidade(s) autônoma(s), na medida em que deverá participar de um sistema associativo de locação em grupo (*pool*), dedicando, obrigatoriamente, a(s) sua(s) unidade(s) para a finalidade da exploração hoteleira (...)”.



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

ao administrador do ofertante a responsabilidade pelo cumprimento das obrigações impostas ao referido ofertante.

17. Entretanto, uma vez verificado o papel de ofertante desempenhado pela Tradeinvest, 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 comercialização do Empreendimento, em julho de 2013, os contratos de compra e venda de unidades hoteleiras não eram regulamentados pela CVM, muito menos previstos como sendo CICs.

18. 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.

19. Tais marcos temporais definidos pelo Colegiado⁹ consistem: (i) no Alerta ao Mercado de 12.12.2013 (“Alerta”), 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.

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

21. Logo, à luz do entendimento definido por esta autarquia, pode-se aferir que a conduta desenvolvida pela Tradeinvest quanto à oferta pública irregular de CICs relativos ao Empreendimento, sem que tenha sido realizado registro junto à CVM ou concedida sua dispensa, perdurou mesmo após o Alerta e a edição da Deliberação, haja vista que o

⁹ 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

material publicitário da referida oferta se verificou disponível até 22.7.2015, por meio de *website* (fls. 236-249).

22. É importante frisar que, diferentemente do que foi alegado pela Incorporadora e por seu administrador, a SRE foi capaz de comprovar que a Tradeinvest detinha o domínio do referido *website* (fl. 290), de modo que caberia a ela retirá-lo do ar e, desse modo, dar cumprimento ao *stop order* determinado pela CVM, tendo sido este fator fundamental para que o Colegiado não desse provimento ao recurso interposto pela Incorporadora quanto à multa cominatória aplicada pela não suspensão da oferta. Assim, reafirmo ter restado comprovada a autoria do ilícito em pauta.

23. Todavia, com relação aos atos de distribuição irregular de CICs anteriores ao Alerta, durante o qual foram comercializados 30 CICs relacionados ao Empreendimento, julgo não ser o ofertante passível de condenação, em conformidade com o posicionamento do Colegiado.

24. No que diz respeito aos atos de distribuição irregular de CICs ocorridos entre o Alerta e o recebimento do Ofício nº 124/15, 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 Tradeinvest 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 supracitado.

25. Dessa forma, concluo que a atuação irregular passível de responsabilização da Tradeinvest 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 o cumprimento do *stop order*.

26. Observo que, para fins de dosimetria da pena, há de se considerar o fato de que, no *caso* concreto, os ofertantes não obtiveram a concessão da dispensa do registro referente à oferta irregular realizada e nem mesmo realizaram pedido para obtê-la. Em decorrência, não há elementos suficientes nos autos para aferir se foi assegurado o direito de retratação aos adquirentes de CICs alienados irregularmente.

27. Por outro lado, mesmo tendo sido demonstrada a continuidade da oferta pública irregular também no período de 9.3.15 até 22.7.2015, após o recebimento do Ofício nº 124/15 e a edição da Deliberação, no qual há imputação de responsabilidade aos



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

ofertantes, depreende-se da análise dos autos que nenhum CIC teria sido celebrado neste intervalo, o que também influi na dosimetria da pena.

III. CONCLUSÃO

28. Frente a todo o exposto, voto:

- (i) pela absolvição dos acusados **E. Hotelaria e Turismo Ltda. e Érica Campos Drumond**, quanto à acusação de 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.
- (ii) pela condenação dos acusados **Trade Invest Investimento e Desenvolvimento S.A. e Sebastião Sussai** 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.

29. Finalmente, proponho que o resultado deste julgamento seja comunicado à Procuradoria da República no Estado de São Paulo, em complemento ao Ofício nº 43/2018/CVM/SGE (doc. SEI nº 0449520), 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