



## 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 RJ2017/3091

(Processo Eletrônico nº 19957.006438/2017-87)

Reg. Col. nº 0831/17

**Acusados:** Blue Tree Hotels & Resorts do Brasil S.A.  
Enoch Construtora e Incorporadora Ltda.  
Enoch de Paula Junior  
Jonas Takayoshi Koda Nakamoto

**Assunto:** Apurar eventual responsabilidade de operador e incorporador hoteleiro bem como de seus administradores, por realização de oferta de valores mobiliários de condo-hotéis sem a obtenção do registro previsto no artigo 19 da Lei nº 6.385/1976 e no artigo 2º da Instrução CVM nº 400/2003 e sem a dispensa prevista no inciso I do §5º do artigo 19 da Lei nº 6.385/1976 e no artigo 4º da Instrução CVM nº 400/2003.

**Diretor Relator:** Gustavo Machado Gonzalez

### VOTO

#### I. INTRODUÇÃO

1. Neste processo julgamos a responsabilidade de uma incorporadora e de uma operadora hoteleira, bem como de seus respectivos administradores, pela oferta pública irregular de CIC<sup>1</sup> hoteleiros referentes ao Empreendimento.
2. Em benefício da síntese, não irei aqui me estender na discussão acerca da caracterização do condo-hotel como um contrato de investimento coletivo e da consequente necessidade de que as ofertas públicas de distribuição de tais contratos sejam feitas de acordo com as disposições da

---

<sup>1</sup> Os termos iniciados em letra maiúscula utilizados neste voto e que não estiverem aqui definidos têm o significado que lhes foi atribuído no relatório.



## 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)

Lei nº 6.385/1976 e dos normativos e pronunciamentos editados pela CVM. Ressalto somente que os defendentes não trouxeram qualquer argumento que indique que os contratos referentes ao Empreendimento se distinguem daqueles utilizados em outros empreendimentos hoteleiros. Não há, portanto, razão para revisitarmos a discussão há muito superada.

3. No caso em tela, a Acusação logrou demonstrar que os CIC hoteleiros referentes ao Empreendimento foram ofertados publicamente mediante propagandas enviadas por correio eletrônico (e-mail) que indicavam “oportunidade de investimento com rentabilidade certa”<sup>2</sup>. Em suas respostas aos ofícios enviados pela área técnica, os Acusados reconhecem que 207 CIC foram comercializados antes da obtenção da dispensa de registro.

4. A esmagadora maioria dos contratos (186) foi comercializada antes do Alerta de Mercado de 12.12.2013. Entre 13.12.2013 e outubro de 2014, outros 21 contratos foram alienados. Noto que existem elementos que demonstram que a oferta perdurou após essa data – o e-mail que deu início a investigação, por exemplo, é datado de 27.05.2015. Somente em 01.02.2016 os Acusados protocolaram pedido de dispensa de registro da oferta pública de CIC hoteleiros relacionados ao Empreendimento<sup>3</sup>, tendo a dispensa sido deferida em 04.07.2016.

5. Verifica-se, portanto, que os CIC hoteleiros relacionados ao Empreendimento foram ofertados publicamente de forma irregular. Como expus em outra oportunidade<sup>4</sup>, os papéis desempenhados pelas incorporadoras e pelos operadores hoteleiros em um condo-hotel são substancialmente distintos e tais diferenças precisam ser consideradas quando se apura responsabilidade desses agentes por oferta irregular de CIC hoteleiro. Assim, analisarei primeiramente a atuação da Operadora Hoteleira e de seu administrador, para depois examinar a conduta da Incorporadora e de seu administrador.

## II. ANÁLISE DA RESPONSABILIDADE DA OPERADORA HOTELEIRA

6. Os operadores hoteleiros desempenham um papel-chave para o sucesso dos empreendimentos hoteleiros, pois são responsáveis pela administração do negócio quando em funcionamento. Por tal motivo, cumprem uma função importante nas ofertas de contrato de investimento coletivo relacionados a esses empreendimentos, uma vez que o público investidor

---

<sup>2</sup> Fls. 1 a 3 do Doc. SEI nº 0316655.

<sup>3</sup> Em 2015 foi protocolado um primeiro pedido, que foi indeferido em razão do atendimento intempestivo das exigências formuladas.

<sup>4</sup> V. voto que proferi no Processo CVM nº RJ2017/2225, j. em 28.08.2018 e do qual fui relator.



## 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)

necessita de informações que lhe permitam, por exemplo, analisar a experiência daquele que irá administrar o hotel e as condições pelas quais a operadora irá prestar o serviço de administração do condomínio e exploração hoteleira.

7. Não obstante, as atividades ordinariamente desempenhadas pelos operadores hoteleiros no contexto de uma oferta de condo-hotel não correspondem a verdadeiros atos de distribuição<sup>5</sup>. Ciente desse fato, a CVM, que em suas primeiras manifestações sobre ofertas de CIC hoteleiro atribuiu à operadora hoteleira o status de co-ofertante, reviu sua posição e hoje reconhece que essa não deve ser considerada ofertante, a menos que venha a praticar ato de distribuição<sup>6</sup>.

8. No caso em tela, não há indicação de que a Operadora Hoteleira tenha praticado qualquer ato de distribuição na oferta pública irregular de CIC hoteleiros relacionados ao Empreendimento. Por essa razão, voto pela absolvição da Blue Tree e de seu administrador Jonas Takayoshi Koda Nakamoto.

### III. ANÁLISE DA RESPONSABILIDADE DA INCORPORADORA

9. Passo à análise das imputações atribuídas à Incorporadora e seu administrador.

10. Como expus acima, parece-me inquestionável que os CIC foram ofertados publicamente, inclusive depois do Alerta de Mercado e antes da concessão de dispensa de registro, bem como depois da publicação da Deliberação CVM nº 734 de 17.03.2015. Com efeito, ao menos até 27.05.2015 ainda eram enviados e-mails oferecendo “oportunidade de investimento com rentabilidade certa”. A própria Enoch reconhece que somente suspendeu as vendas em 02.06.2015, data em que recebeu o Ofício/CVM/SRE/nº 378/2015, confessando, assim, ter realizado oferta pública irregular posteriormente à Deliberação CVM nº 734 (17.03.2015).

11. As incorporadoras usualmente praticam atos de distribuição no contexto de uma oferta pública de CIC hoteleiros<sup>7</sup>. No caso em tela, a Enoch figurou como promitente vendedora no

---

<sup>5</sup> Sobre o conceito de ato de distribuição, cf. artigo 19, §1º, da Lei nº 6.385/1976, e o artigo 3º da Instrução CVM nº 400/2003.

<sup>6</sup> De acordo com o Relatório da Audiência Pública divulgado por ocasião da edição da Instrução CVM nº 602/2018: “Com relação especificamente à operadora hoteleira, a CVM reconhece, inclusive em virtude da experiência acumulada nas suas rotinas de supervisão, que ela, usualmente, não é a responsável pelos esforços de venda dos CIC hoteleiros e, por consequência, não se enquadra no conceito de ofertante. Nada obstante, dada a sua importância para o empreendimento hoteleiro, a operadora deverá, nos termos da Minuta, atestar que considera corretas as informações que serão prestadas ao público durante a oferta.”

<sup>7</sup> Não obstante, podem haver casos em que os esforços de distribuição são realizados por (ou também por) outros agentes De acordo com o Relatório da Audiência Pública divulgado por ocasião da edição da Instrução CVM nº



## 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)

contrato de promessa de compra e venda dos CIC (fls. 95 a 135 do Doc. SEI nº 0316655), o que demonstra sua participação nas ofertas irregulares.

12. Já Enoch de Paula Junior é sócio majoritário e administrador da Enoch, tendo representado a Incorporadora ao assinar os contratos relativos ao Empreendimento, como o contrato particular de prestação de serviços de administração condominial e comodato de áreas comuns firmado com a Operadora Hoteleira e os contratos de compra e venda das unidades imobiliárias com os investidores (fls. 95 a 135 do Doc. SEI nº 0316655). Por essas razões, deve ser responsabilizado pelas mesmas infrações praticadas pela sociedade que administra, conforme o disposto no artigo 56-B da Instrução CVM nº 400/2003.

#### IV. DOSIMETRIA

13. Passo enfim à dosimetria da pena. No julgamento dos Processos CVM SEI nº 19957.0003266/2017-90 e nº 19957.008081/2016-91, o Diretor Henrique Machado propôs que as penalidades a serem cominadas aos envolvidos em ofertas irregulares de CIC hoteleiros fossem aplicadas por oferta, mas moduladas em razão de alguns elementos, nomeadamente o período em que a irregularidade foi praticada e o número de unidades vendidas.

14. Naqueles precedentes, o Colegiado decidiu, por maioria, reconhecer que haveria um período de assimilação da posição da CVM mesmo após a publicação do Alerta ao Mercado, 12.12.2013. Seguindo o voto condutor do Diretor Henrique Machado, se entendeu que os acusados naqueles processos não deveriam ser apenados por vendas realizadas entre a edição do referido alerta e o envio de ofício subsequente, que reforçava que os investimentos que vinham sendo ofertados poderiam se enquadrar no conceito de contrato de investimento coletivo e, por conseguinte, a sua distribuição pública poderia estar sujeita a registro prévio junto à CVM.

15. No caso em tela, o primeiro ofício enviado aos Acusados foi o Ofício nº 378/2015/CVM/SRE datado de 02.06.2015. Segundo a própria Incorporadora, as vendas dos condo-hotéis foram suspensas a partir do recebimento do referido ofício. Contudo, considerando que o ofício em questão é posterior à Deliberação CVM nº 734/2015, entendo que a oferta prosseguiu durante um período em que deve ser aplicada sanção.

---

602/2018: “[O]fertante é aquele que, de fato, realiza esforços de distribuição do CIC hoteleiro. De ordinário, é a sociedade incorporadora que desempenha esse papel, embora seja possível, a depender das circunstâncias do caso, que outra pessoa venha a ser ofertante (e.g., aquele que permuta o terreno por CIC hoteleiros que são, em seguida, distribuídos publicamente).”



## 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)

16. Assim, em linha com nossa decisão no Processo Administrativo Sancionador CVM nº 19957.008081/2016-91, voto pela utilização de pena-base de R\$240.000,00 (duzentos e quarenta mil reais) para a Incorporadora. Em razão do número de unidades vendidas, entendo não ser cabível a aplicação de qualquer atenuante ou agravante. Com relação ao administrador da Incorporadora, voto pela aplicação de uma penalidade pecuniária de R\$120.000,00 (cento e vinte mil reais), equivalente à metade da penalidade pecuniária aplicada à Incorporadora, em linha com nossa decisão no Processo Administrativo Sancionador CVM nº CVM SEI nº 19957.0003266/2017-90.

### V. CONCLUSÃO

17. Por todo o exposto, voto:

(a) pela condenação de Enoch Construtora e Incorporadora Ltda. à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$240.000,00 (duzentos e quarenta mil reais) pela realização de oferta de valores mobiliários sem a obtenção do registro previsto no artigo 19 da Lei nº 6.385/1976 e no artigo 2º da Instrução CVM nº 400/2003 e sem a dispensa prevista no inciso I do §5º do artigo 19 da Lei nº 6.385/1976 e no artigo 4º da Instrução CVM nº 400/2003;

(b) pela condenação de Enoch de Paula Junior, na qualidade de administrador, nos termos do art. 56-B, da Instrução CVM nº 400/2003, de Enoch Construtora e Incorporadora Ltda., à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$120.000,00 (cento e vinte mil reais), pela realização de oferta de valores mobiliários sem a obtenção do registro previsto no artigo 19 da Lei nº 6.385/1976 e no artigo 2º da Instrução CVM nº 400/2003 e sem a dispensa prevista no inciso I do §5º do artigo 19 da Lei nº 6.385/1976 e no artigo 4º da Instrução CVM nº 400/2003;

(c) pela absolvição de Blue Tree Hotels & Resorts do Brasil S.A. da acusação de realização de oferta de valores mobiliários sem a obtenção do registro previsto no artigo 19 da Lei nº 6.385/1976 e no artigo 2º da Instrução CVM nº 400/2003 e sem a dispensa prevista no inciso I do §5º do artigo 19 da Lei nº 6.385/1976 e no artigo 4º da Instrução CVM nº 400/2003;

(d) pela absolvição de Jonas Takayoshi Koda Nakamoto, na qualidade de administrador de Blue Tree Hotels & Resorts do Brasil S.A., da acusação de realização de oferta de valores mobiliários sem a obtenção do registro previsto no artigo 19 da Lei nº 6.385/1976 e no



## **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)

artigo 2º da Instrução CVM nº 400/2003 e sem a dispensa prevista no inciso I do §5º do artigo 19 da Lei nº 6.385/1976 e no artigo 4º da Instrução CVM nº 400/2003.

É como voto.

Rio de Janeiro, 26 de março de 2019

**Gustavo Machado Gonzalez**

Diretor Relator