



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 RJ2017/3091

(Processo Eletrônico nº 19957.006438/2017-87)

Reg. Col. 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 por oferta irregular de CIC hoteleiro.
- Diretor Relator:** Gustavo Machado Gonzalez

Manifestação de Voto

1. Apresento esta manifestação de voto por duas razões. Primeiro, por divergir da conclusão do Diretor Relator Gustavo Gonzalez quanto à condenação da Incorporadora¹ e de seu administrador. Segundo, porque discordo do argumento exposto pelo Diretor Carlos Rebello em sua manifestação de voto acerca do efeito saneador da concessão da dispensa de registro de ofertas públicas de valores mobiliários.
2. Em primeiro lugar, com relação ao voto do Diretor Relator pela condenação tanto da Incorporadora quanto de seu administrador, minha divergência decorre, fundamentalmente, da consideração que a meu ver deve ser dada à data de início das interações entre os acusados e a SRE a respeito da oferta dos CICs relativos ao Empreendimento.

¹ Os termos iniciados em letra maiúscula utilizados nesta manifestação de voto e que não estiverem aqui definidos têm o significado que lhes foi atribuído no relatório elaborado pelo Diretor Relator Gustavo Gonzalez.



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. Do exame dos autos, se vê que o primeiro ofício da área técnica sobre o assunto foi enviado à Incorporadora e ao seu administrador em 02.06.2015 (“Ofício”)², isto é, mais de dois meses depois da edição da Deliberação CVM nº 734. Antes dessa data, não há nos autos qualquer evidência de que os acusados pudessem ter conhecimento acerca da possibilidade de que suas atividades estivessem sujeitas à regulação do mercado de valores mobiliários e à supervisão desta autarquia.

4. Destaco, nesse sentido, que, até o envio do Ofício, não há registro de correspondências trocadas entre a Incorporadora ou seu administrador e a CVM ou mesmo de que esses agentes tivessem sido objeto de *stop orders* editadas pela autarquia ou alertados por outros meios. Este aspecto é relevante porque diferencia o presente caso dos demais processos envolvendo condo-hotéis apreciados pelo Colegiado em sede de processo sancionador, em que as interações entre os indiciados e a SRE tiveram início bem antes da edição da Deliberação CVM nº 734, inclusive por conta da edição de *stop orders*, o que autorizou, naqueles casos, a conclusão de que os acusados conheciam a posição da CVM a respeito da natureza dos CICs hoteleiros mesmo antes da edição da Deliberação.

5. Dessa forma, diante da ausência de qualquer interação entre a Incorporadora ou seu administrador e a CVM, a meu ver, é plausível que, até o envio do Ofício, esses acusados não tivessem ciência sobre a posição da CVM acerca dessa categoria de oferta. A suspensão das vendas dos CICs imediatamente após o recebimento do Ofício e a declaração da Incorporadora de que, até aquele momento, “*desconhecia qualquer exigência adicional para concretização do projeto*”³ reforçam essa conclusão.

6. Assim, observando a lógica construída pelo Colegiado sobre o grau de assimilação, pelos regulados, da interpretação da CVM em relação a essa modalidade de

² Neste Ofício a SRE mencionou que os contratos de investimento coletivo relacionados ao Empreendimento poderiam se enquadrar no conceito de valor mobiliário e, portanto, que a oferta pública de tais contratos sem a obtenção de registro prévio na CVM poderia caracterizar infração ao disposto no art. 19 da Lei nº 6.385/76.

³ (0316655 – fl. 154).



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

ofertas e, por conseguinte, das normas que incidem sobre elas⁴, acredito que, em vista das particularidades deste caso concreto, o entendimento de que é incontroversa a responsabilização de ofertantes por atos de distribuição pública de CICs hoteleiros sem a obtenção de registro após a edição da Deliberação CVM nº 734 não se sustenta⁵.

7. Por essas razões, entendo que os esforços de venda dos CICs relativos ao Empreendimento realizados mesmo depois da edição da Deliberação CVM nº 734 não são passíveis de punição. Nesse sentido, e considerando que as vendas foram suspensas a partir do recebimento do Ofício, voto pela absolvição de Enoch Construtora e Incorporadora Ltda. e de seu administrador Enoch de Paula Junior.

8. Quanto ao entendimento manifestado pelo Diretor Carlos Rebello em sua manifestação de voto, reitero meu posicionamento exposto por ocasião do julgamento do PAS RJ 2017/1298 (em que fui acompanhado pela maioria dos membros do Colegiado), no sentido de que a atuação sancionadora por parte da CVM se justifica independentemente da concessão da dispensa de registro e tem como propósito punir os agentes responsáveis pela inércia em buscar a regularização da oferta junto à CVM, deixando mercado e investidores expostos no período que antecede a concessão da dispensa.

9. Por fim, acompanho o voto do Diretor Relator quanto às absolvições da Operadora Hoteleira e de seu administrador Jonas Takayoshi Koda Nakamoto.

É como voto.

Rio de Janeiro, 21 de maio de 2019.

Marcelo Barbosa
Presidente

⁴ Especialmente quanto ao reconhecimento das dificuldades inerentes à assimilação da interpretação da CVM sobre o assunto por agentes que, tradicionalmente, não participavam do mercado de capitais.

⁵ Cheguei a essa mesma conclusão no PAS CVM RJ2017/4779, de minha relatoria, em que fui acompanhado pela unanimidade do Colegiado (j. em 11.12.2018).