



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

www.cvm.gov.br

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM SEI Nº 19957.009570/2018-21

Reg. Col. nº 1404/2019

Acusados: Henrique Borenstein
Henry Borenstein
Hesa 112 – Investimentos Imobiliários Ltda.

Assunto: Apurar a responsabilidade pela realização de oferta pública de contratos de investimento coletivo sem a obtenção do registro previsto no artigo 19 da Lei nº 6.385/76 e no artigo 2º da Instrução CVM nº 400/03, e sem a dispensa prevista no inciso I, §5º, do artigo 19 da Lei nº 6.385/76 e no artigo 4º da Instrução CVM nº 400/03.

Diretor Relator: Henrique Machado

RELATÓRIO

I. OBJETO E ORIGEM

1. Trata-se de processo administrativo sancionador instaurado pela Superintendência de Registro de Valores Mobiliários (“SRE” ou “Acusação”) em face de Hesa 112 – Investimentos Imobiliários Ltda. (“Hesa 112” ou “Incorporadora”), bem como de seus administradores, Henrique Borenstein e Henry Borenstein – em conjunto, “Acusados” – para apurar eventual responsabilidade dos Acusados por realização de oferta de valores mobiliários (condohotéis) sem a obtenção do registro previsto no artigo 19 da Lei nº 6.385 de 7 de dezembro de 1976 e no art. 2º da Instrução CVM nº 400 de 29 de dezembro de 2003 e sem a dispensa prevista no art. 19, §5º, I, da Lei nº 6.385/76, e no artigo 4º da Instrução CVM nº 400/03¹.

¹ Lei nº 6.385/76:

Art. 19. Nenhuma emissão pública de valores mobiliários será distribuída no mercado sem prévio registro na Comissão. (...) § 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;

Instrução CVM nº 400/2003:

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

www.cvm.gov.br

2. O presente processo teve origem nos processos administrativos (i) PA CVM nº RJ2014/12685; (ii) PA CVM nº SP2016/81; e (iii) PA CVM SEI nº 19957.007969/2016-14, que versaram sobre a oferta pública de contratos de investimento coletivo (“CIC”) relacionados ao empreendimento hoteleiro Comfort São Bernardo (“Empreendimento”).

II. DOS FATOS

3. O PA CVM nº RJ2014/12685 foi aberto pela SRE em 03.11.2014, após o recebimento de pedido de dispensa de registro de oferta pública de CIC requerido pela Hesa 112 (fls. 01-580 do PA RJ2014/12685) para a distribuição de 204 unidades autônomas (“condohotéis”). No pedido de dispensa, a requerente mencionava vendas anteriores de “algumas” unidades e expressava o compromisso de oferecer aos primeiros adquirentes a adesão aos novos documentos da Oferta.

4. Após o atendimento de exigências, o referido pedido de dispensa foi concedido em 10.04.2015, por meio do Ofício nº 219/2015/CVM/SRE (fls. 2936 do PA RJ2014/12685)

5. Em 08.03.2016, a Superintendência de Proteção e Orientação aos Investidores (“SOI”) abriu o PA CVM nº SP2016/81 com base em manifestação de um investidor sobre a irregularidade da oferta de CIC do Empreendimento e sobre o interesse no cancelamento da compra (fls. 01-02 do PA SP2016/81).

6. Em resposta ao pedido de manifestação encaminhado pela SOI, a Hesa 112 alegou, em 14.06.2016 (fls. 22 do SP2016/81), que, tão logo teve conhecimento do entendimento da CVM a respeito dos condohotéis, teria iniciado voluntariamente o pedido de dispensa de registro da oferta pública. Além disso, não teria havido qualquer irregularidade na aquisição da unidade autônoma feita pelo investidor que se manifestou e não haveria restrições para a sua alienação. Informou, também, que sua equipe entraria em contato com ele para prestar-lhes esclarecimentos e efetivar sua saída do Empreendimento.

7. No mesmo dia, a Hesa 112 encaminhou outra correspondência (fls. 2939-2944 do PA RJ2014/12685) para a SRE, por meio da qual solicitou a revisão da obrigatoriedade de possibilitar que os primeiros adquirentes de unidades autônomas do Empreendimento revogassem a decisão de adquirir os CIC com reembolso integral dos valores aportados (“Direito de Retratação”), em função de terem sido distribuídos em setembro de 2014, antes do pedido de dispensa na CVM.

8. No pedido de revisão da obrigatoriedade, a Hesa 112 alegou que, ainda em 2015, enquanto adotava as providências que antecederiam a comunicação aos primeiros adquirentes, teria tomado conhecimento dos preparativos para o início do PA CVM SEI nº 19957.004122/2015-99, que foi julgado em 12.04.2016.

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

www.cvm.gov.br

9. A decisão do Colegiado no âmbito do referido processo não só reconheceu que havia uma controvérsia legítima acerca do enquadramento do investimento em condohoteis como CIC, mas também a inaplicabilidade do parágrafo único do art. 20² e do parágrafo único do art. 27³, ambos da Instrução CVM nº 400/03, às ofertas de empreendimentos condohoteleiros sem registro ou sem dispensa requeridos.

10. A mesma decisão ressaltou que a regulamentação relativa ao mercado de capitais vigente até 12.04.2016 não comportaria a exigência do “Direito de Retratação”, tendo em vista que: (i) o Alerta ao Mercado emitido em 12.12.2013 (“Alerta de Mercado”)⁴ não poderia ser considerado documento hábil para suspender todas as ofertas de unidades que estivessem em curso; e (ii) a “modificação” prevista no art. 27 seria apenas eventual alteração posterior à apresentação do pedido de registro junto à CVM, não sendo aplicável às ofertas não registradas.

11. Reconhecendo, de um lado, o benefício de se oferecer o Direito de Retratação aos investidores e, de outro lado, a impossibilidade de se impor esta exigência antes que fosse expressamente prevista na regulamentação, o Colegiado da CVM propôs a modificação da Deliberação CVM nº 734/15 (que foi realizada através da Deliberação CVM nº 752/16);

12. Considerando que os investimentos já recebidos pela Incorporadora foram objeto de oferta realizada antes da publicação da decisão do Colegiado, a Hesa 112 entendeu que a exigência do Direito de Retratação não se aplicaria à comercialização de unidades autônomas antes de 10.04.2015, data da concessão do pedido de dispensa.

13. Em 11.07.2016, no âmbito desse mesmo processo, a SRE enviou o Ofício nº 123/2016/CVM/SRE/GER-3 (fls. 33-34 do PA SP2016/81) à Hesa 112 e aos seus administradores para solicitar a apresentação de informações acerca da oferta e de esclarecimentos acerca da venda de unidades imobiliárias antes da dispensa de registro.

14. Em resposta ao Ofício, datada de 19.07.2016 (fls. 36-41 do PA SP2016/81), a Hesa 112 identificou-se como a Incorporadora e afirmou que, no dia de lançamento do Empreendimento (14.09.2014), 38 unidades foram vendidas. No dia seguinte, 15.09.2014, outro empreendimento

² Art. 20. O ofertante deverá dar conhecimento da suspensão ou do cancelamento aos investidores que já tenham aceitado a oferta, facultando-lhes, na hipótese de suspensão, a possibilidade de revogar a aceitação até o quinto dia útil posterior ao recebimento da respectiva comunicação. Parágrafo único. Terão direito à restituição integral dos valores, bens ou direitos dados em contrapartida aos valores mobiliários ofertados, na forma e condições do Prospecto: I - todos os investidores que já tenham aceitado a oferta, na hipótese de seu cancelamento; e II - os investidores que tenham revogado a sua aceitação, na hipótese de suspensão, conforme previsto no caput.

³ Art. 27. A modificação deverá ser divulgada imediatamente através de meios ao menos iguais aos utilizados para a divulgação da oferta e as entidades integrantes do consórcio de distribuição deverão se acautelar e se certificar, no momento do recebimento das aceitações da oferta, de que o manifestante está ciente de que a oferta original foi alterada e de que tem conhecimento das novas condições. Parágrafo único. Na hipótese prevista no caput, os investidores que já tiverem aderido à oferta deverão ser comunicados diretamente, por correio eletrônico, correspondência física ou qualquer outra forma de comunicação passível de comprovação, a respeito da modificação efetuada, para que confirmem, no prazo de 5 (cinco) dias úteis do recebimento da comunicação, o interesse em manter a declaração de aceitação, presumida a manutenção em caso de silêncio

⁴ Conforme: <http://www.cvm.gov.br/noticias/arquivos/2013/20131212-1.html>



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

www.cvm.gov.br

controlado indiretamente pela Helbor Empreendimentos S.A. (“Helbor”), o Adágio Batel Curitiba, foi notificado pela CVM de que a venda de unidades autônomas de natureza condohoteleira poderia caracterizar uma oferta pública de valor mobiliário. Com isso, a Hesa 112 suspendeu voluntariamente a comercialização de suas unidades autônomas. Além disso, ressaltou que a aquisição do investidor que fez a consulta ocorreu no próprio dia 14.09.2014.

15. Junto à resposta ao Ofício, a Hesa 112 encaminhou a relação dos adquirentes das unidades autônomas do Empreendimento e informou os nomes e qualificações dos diretores da sociedade administradora do empreendimento hoteleiro e da sociedade incorporadora responsáveis pela oferta dos CIC.

16. Em resposta ao pedido de revisão da obrigatoriedade de oferecer aos primeiros adquirentes o Direito de Retratação, a CVM encaminhou o Ofício nº 734/2016/CVM/SRE/GER-2, de 13.10.2016 (doc. SEI nº 0181462 do PA CVM SEI nº 19957.007969/2016-14), por meio do qual comunicou a impossibilidade de revisão e modificação das condições da dispensa, uma vez que esta teria sido concedida pela SRE à época com base na documentação protocolada que explicitava o comprometimento da Hesa 112 em conceder o Direito de Retratação.

17. Ademais, os procedimentos necessários para a concessão deveriam estar em estágio avançado de negociação, já que a dispensa de registro havia sido deferida 18 meses antes e, uma vez havendo ao menos um adquirente que desejasse cancelar o investimento realizado, deveria ser dado tratamento equitativo aos adquirentes ainda não consultados.

18. Nesse sentido, o Ofício também requereu o envio dos documentos que comprovassem o encerramento dos procedimentos necessários para a concessão do Direito de Retratação até 17.11.2016.

19. Inconformada com a decisão da SRE, a Hesa 112 apresentou, em correspondência datada de 28.10.2016, recurso ao Colegiado nos termos da Deliberação CVM nº 463/03 (doc. SEI nº 0181082 do PA CVM SEI nº 19957.007969/2016-14).

20. Em reunião realizada em 20.06.2017 (doc. SEI nº 0323050 do PA CVM SEI nº 19957.007969/2016-14), o Colegiado da CVM deliberou por unanimidade pelo indeferimento do recurso apresentado, sob o argumento da preservação da segurança jurídica e do tratamento equitativo aos investidores, que tinham uma legítima expectativa de poder exercer o Direito de Retratação assumido voluntariamente pela Incorporadora.

21. Em 20.07.2017, a SRE enviou o Ofício nº 414/2017/CVM/SRE/GER-2 à Hesa 112 (doc. SEI nº 0323309 do PA CVM SEI nº 19957.007969/2016-14) para comunicar a referida decisão e solicitar o envio dos documentos que comprovassem a concessão do Direito de Retratação a todos os primeiros adquirentes até 21.08.2017.

22. Em 21.08.2017, em resposta ao referido Ofício (doc. SEI nº 0344251 do PA CVM SEI nº 19957.007969/2016-14), a Hesa 112 manifestou o entendimento de que teriam sido integralmente cumpridas as obrigações assumidas perante a CVM e que não subsistiriam razões



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

www.cvm.gov.br

para o prosseguimento do PAS CVM SEI nº 19957.007969/2016-14, requerendo que o referido processo fosse arquivado junto com o PA CVM nº RJ2014/12685 e enviando comprovantes das situações relatadas na correspondência datada de 21.08.2017 (doc. SEI nº 0344254 do PA CVM SEI nº 19957.007969/2016-14).

23. Em 05.09.2017, a SRE enviou o Ofício nº 527/2017/CVM/SRE/GER-2 (doc. SEI nº 0355527 do PA CVM SEI nº 19957.007969/2016-14) à Hesa 112 para comunicar que o expediente protocolado não havia atendido plenamente ao estabelecido na referida decisão do Colegiado e concedeu o prazo de quinze dias úteis para o envio dos instrumentos particulares de distrato relativos a cada um dos primeiros adquirentes do Empreendimento que optaram pela revogação.

24. Em 27.09.2017, em resposta, a Hesa 112 encaminhou correspondência acompanhada de documentos para comprovar os procedimentos descritos (doc. SEI nº 0366907 do PA CVM SEI nº 19957.007969/2016-14).

25. No Relatório nº 30 (doc. SEI nº 0378883 do PA CVM SEI nº 19957.007969/2016-14), de 25.10.2017, a SRE ressaltou que a Hesa 112, mesmo após indeferimento do recurso pelo Colegiado da CVM, resistiu em cumprir plenamente as exigências estabelecidas nos Ofícios nº 414 e 527.

26. A Incorporadora chegou a apresentar, em 16.05.2018, proposta de Termo de Compromisso. Entretanto, logo em seguida, conforme e-mail de 01.10.2018, desistiu da proposta (docs. SEI nº 0524690 e 0614261 do PA CVM SEI nº 19957.007969/2016-14).

III. DA ACUSAÇÃO

27. No termo de acusação, a SRE destacou que, no momento da oferta, ainda não existia norma específica regulando as ofertas públicas de distribuição de CIC hoteleiro, o que só veio a ocorrer com a edição da Instrução CVM nº 602, de 27 de agosto de 2018.

28. Conforme a Acusação, no julgamento do processo PAS CVM nº 19957.008081/2016-91, de 07.08.2018, relacionado à oferta de CIC hoteleiros de incorporadora que tinha como sócia a Setin Incorporação e Participação S.A. prevaleceu o seguinte entendimento:

"Assim a partir de abril de 2014, a grande imprensa já havia dado razoável publicidade ao assunto e setores significativos do mercado imobiliário dele já tinham conhecimento e estavam, inclusive, externando publicamente seus posicionamentos e discussões sobre o tema. A difusão do Alerta [da CVM de 12.12.2013], portanto, não pode ter passado despercebida, em especial para um grande “player” do mercado imobiliário, do qual se supõe que tenha acesso às informações atualizadas sobre o seu ramo de atividade e que participe das principais entidades de classe do setor (...) Considero, portanto, que a partir do recebimento do Ofício nº 259 [de 14.05.2014, que pela primeira vez informou a empresa do Grupo Setin que o investimento ofertado poderia se enquadrar no conceito de valor mobiliário], e não somente a partir da emissão da Deliberação CVM nº 734/15, em 17.03.2015, conforme entende o Relator, já teria se tornado incontroverso e suficientemente assimilado pelas Acusadas o



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

www.cvm.gov.br

entendimento da Autarquia de que oferta pública de seus condohoteis deveria se submeter às normas de registro, em especial à Instrução CVM nº 400/03."

29. Segundo a Acusação, o caso analisado pelo presente processo diferiria dos outros processos relacionados com o Grupo Setin pelos seguintes motivos:

a) a oferta de CIC hoteleiros relacionados ao Empreendimento só foi iniciada em 14.09.2014 (meses depois do caso do Grupo Setin) e, portanto, quando já havia amplos comentários da imprensa e das entidades de classe do mercado imobiliário sobre o enquadramento dos contratos de condohoteis no conceito de valor mobiliário;

b) a Hesa 112 tem como sócio a Helbor, que é companhia aberta com registro na CVM e ações negociadas na BM&FBovespa, do mesmo modo que Henry Borenstein e Henrique Borenstein, como presidente e diretor da Helbor, respectivamente, atuando de maneira usual no mercado de valores mobiliários, não poderiam alegar desconhecimento em relação aos alertas divulgados pela CVM; e

c) a Hesa 112 não teria cumprido a determinação do Colegiado de comprovar que concedeu o Direito de Retratação a todos os investidores que adquiriram unidades autônomas do Empreendimento antes da concessão da dispensa de registro pela CVM.

30. Quanto ao objeto da materialidade da infração, a SRE destacou que os materiais publicitários veiculados nos jornais Folha de São Paulo e O Estado de São Paulo nos dias 21.08.2014 e 06.09.2014 (fls. 59-60 do PA SP2016/81) divulgaram oferta de investimento no Empreendimento e que também ocorreu divulgação através do site da Helbor na Internet (www.helbortrilogy.com.br).

31. A utilização e a veiculação dos citados materiais com o apelo publicitário para venda de condohotéis já caracteriza a ocorrência de distribuição pública de valores mobiliários, nos termos do §3º do artigo 19 da Lei nº 6.385/76 e do artigo 3º da Instrução CVM nº 400/03.

32. Em resposta ao Ofício nº 141/2015/CVM/SRE (fls. 2244-2245 do PA RJ2014/12685), a Hesa 112 enviou alguns contratos relacionados ao Empreendimento.

33. Analisando o quadro resumo do Contrato de Promessa de Venda e Compra, o próprio Contrato de Promessa de Venda e Compra e o Contrato de Constituição de Sociedade em Conta de Participação ("Contrato SCP") (fls. 2253-2316-2349 do PA RJ2014/12685), a Acusação destacou, com fundamento em decisão do Colegiado de 22.01.2008, relativa ao PA CVM nº RJ2007/11593, que a proposta de investimento no Empreendimento reuniria todas as características de valor mobiliário, conforme o inciso IX do artigo 2º da Lei nº 6.385/76.

34. Segundo a análise da SRE, no caso do Empreendimento, os investidores aplicavam recursos financeiros através da aquisição de uma unidade autônoma condohoteleira pelo preço



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
www.cvm.gov.br

ajustado. A intenção de se obter um ganho derivado desse investimento ficaria evidenciada na previsão de distribuição de rendimentos prevista no Contrato de SCP e no interesse do adquirente da unidade autônoma na geração de renda decorrente dos aluguéis e dividendos da sociedade em conta de participação (“SCP”).

35. Além disso, o investimento era considerado como coletivo, na medida em que era oferecido indistintamente ao público em geral por meio de material publicitário divulgado através de jornais e da internet. As unidades autônomas eram adquiridas por diversos investidores e o Empreendimento era administrado pela Atlântica Hotels International (“AHI”) através de um único pool obrigatório, conforme os contratos relacionados.

36. Alguma forma de remuneração também foi oferecida aos investidores na qualidade de sócios participantes da SCP. Nesse sentido, haveria distribuição de dividendos decorrentes da participação no lucro líquido operacional da SCP e da locação das unidades autônomas imobiliárias.

37. A remuneração oferecida, por sua vez, tinha origem nos esforços da AHI visando à obtenção de lucro, pois os investidores, após adquirirem as unidades autônomas e aderirem ao pool regulado no Contrato de SCP, deveriam entregá-las à operadora hoteleira. Desse modo, os investidores recebiam participação proporcional nos resultados operacionais do Empreendimento sem realizar qualquer esforço.

38. Além disso, a Acusação destacou que, ao avaliar consulta da SRE sobre as ofertas de CIC de condohotéis e o Alerta da CVM de 12.12.2013, a PFE-CVM se manifestou no PAS CVM SEI nº 19957.008131/2016-30, através do Parecer nº 00182/2016/GJU 4/PFECVM/PGF/AGU da seguinte forma:

“Portanto, se era admissível que os participantes do mercado imobiliário, por não serem agentes que usualmente atuavam no específico mercado de valores mobiliários, não alcançavam o entendimento de que o modelo idealizado para os contratos de condo -hotéis se encaixavam no conceito de valor mobiliário, tal argumento deixou de ser invocável a partir dos referidos Alertas - em especial o Alerta geral - com a divulgação do entendimento da Autarquia. Neste ponto, nos parece indiscutível que a emissão de tais alertas tiveram sim o condão de disseminar o entendimento da Autarquia sobre a configuração dos contratos de condo -hotéis como valor mobiliário, bem como sobre a respectiva necessidade de registro prévio das ofertas públicas, não apenas para os agentes que regularmente atuam no mercado de valores mobiliários, mas para toda a sociedade, inclusive aos participantes do mercado imobiliário, como incorporadores e corretores de imóveis. Essa disseminação foi ampliada e multiplicada com a veiculação de notícias sobre o Alerta em diversos meios de comunicação, atingindo, portanto, um número ainda maior de pessoas”

39. Ainda, a questão da caracterização dos contratos de condohotéis como valor mobiliário foi amplamente debatida pelas entidades de classe do mercado imobiliário e do mercado hoteleiro após a publicação do Alerta da CVM, sendo tema de diversas reuniões do SECOVI (Sindicato das Empresas de Compra, Venda, Locação e Administração de Imóveis e dos Condomínios



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

www.cvm.gov.br

Residenciais e Comerciais), FOHB (Fórum das Operadoras Hoteleiras do Brasil), FBHA (Federação Brasileira de Hospedagem e Alimentação) e ABIH (Associação Brasileira de Indústria de Hotéis).

40. A matéria da “Revista Hotéis” com o título “Regulamentação de condo-hotel pela CVM é debatido na Convenção do SECOVI” (<http://www.revistahoteis.com.br/regulamentacao-de-condo-hotel-pela-cvm-e-debatido-na-convencao-do-secovi/>) mostrou que o assunto foi objeto da Convenção do SECOVI realizada em 28.08.2014 e que teve a participação de representantes das demais entidades citadas.

41. Nesse sentido, a SRE ressaltou que a Helbor era associada do SECOVI-SP (doc. SEI nº 0526732 do PA CVM SEI nº 19957.007969/2016-14).

42. Em correspondência datada de 28.10.2016 (doc. SEI nº 0181082 do PA CVM SEI nº 19957.007969/2016-14), a Hesa 112 alegou, como motivo para adiar o início da comunicação sobre o Direito de Retração aos primeiros adquirentes das unidades do Empreendimento por mais de 18 meses, que teria sido informada de que certas incorporadoras e operadoras hoteleiras, através de seus fóruns e entidades de classe, teriam iniciado uma série de negociações com a CVM para tratar, dentre vários pontos, do Direito de Retração.

43. Desse modo, a SRE concluiu que não seria razoável que os administradores da Hesa 112, entre os quais se encontravam administradores de companhia aberta, não tivessem recebido informações sobre o Alerta da CVM, e não soubessem, em setembro de 2014, do entendimento da CVM de que os contratos de condohotéis se encaixavam no conceito de valor mobiliário, assunto amplamente comentado na imprensa e amplamente debatido pelas entidades de classe do mercado imobiliário.

44. Tanto nos contratos principais que foram ofertados aos investidores, como no Contrato de Promessa de Venda e no Contrato de SCP, bem como nos contratos secundários, como o Acordo Comercial para Administração de Empreendimento Condohoteleiro, haveria informações claras e precisas que permitiriam que qualquer pessoa de conhecimento mediano percebesse que estava diante de contratos de condohotéis.

45. Quanto a autoria da infração, a SRE ressaltou que Henrique Borenstein e Henry Borenstein, responsáveis pela oferta de CIC relacionada ao Comfort São Bernardo Hotel, foram intimados para prestar esclarecimentos nos termos do artigo 11 da Deliberação CVM nº 538/08, conforme o Ofício nº 123/2016/CVM/SRE/GER-3, destacando que ambos apareceram como administradores da Hesa 112, conforme Contrato Social e cadastro na Receita Federal (fls. 44 e 49 do PA SP2016/81) e se envolveram diretamente com a oferta em diversas situações.

IV. DAS RESPONSABILIDADES

46. Diante do exposto, a SRE concluiu que deveriam ser responsabilizados:



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

www.cvm.gov.br

a) Hesa 112 - Investimentos Imobiliários Ltda., na qualidade de Incorporadora do empreendimento hoteleiro Comfort São Bernardo e ofertante dos CIC a ele relacionados, pela realização de oferta de valores mobiliários sem a obtenção do registro previsto no artigo 19 da Lei nº 6.385/76 e no artigo 2º da Instrução CVM nº 400/03, e sem a dispensa prevista no inciso I, §5º, do artigo 19 da Lei nº 6.385/76 e no artigo 4º da Instrução CVM nº 400/03, o que é considerado infração grave de acordo com o inciso II do artigo 59 desta Instrução.

b) Henrique Borenstein, na qualidade de administrador da Hesa 112 e responsável pela oferta de CIC do empreendimento hoteleiro Comfort São Bernardo, de acordo com o artigo 56-B da Instrução CVM nº 400/03, pela realização de oferta de valores mobiliários sem a obtenção do registro previsto no artigo 19 da Lei nº 6.385/76 e no artigo 2º da Instrução CVM nº 400/03, e sem a dispensa prevista no inciso I, §5º, do artigo 19 da Lei nº 6.385/76 e no artigo 4º da Instrução CVM nº 400/03, o que é considerado infração grave de acordo com o inciso II do artigo 59 desta Instrução.

c) Henry Borenstein, na qualidade de administrador da Hesa 112 e responsável pela oferta de CIC do empreendimento hoteleiro Comfort São Bernardo, de acordo com o artigo 56-B da Instrução CVM nº 400/03, pela realização de oferta de valores mobiliários sem a obtenção do registro previsto no artigo 19 da Lei nº 6.385/76 e no artigo 2º da Instrução CVM nº 400/03, e sem a dispensa prevista no inciso I, §5º, do artigo 19 da Lei nº 6.385/76 e no artigo 4º da Instrução CVM nº 400/03, o que é considerado infração grave de acordo com o inciso II do artigo 59 desta Instrução.

V. DA MANIFESTAÇÃO DA PFE

47. Em 19.08.2018, a PFE emitiu o Parecer nº 00167/2018/GJU-4/PFE-CVM/PGF/AGU, no qual concluiu restarem atendidas as exigências previstas nos artigos 6º, 10 e 11 da Deliberação CVM nº 538/2008 (doc. SEI nº 0646587).

VI. DAS DEFESAS

48. Em 01.04.2019, os Acusados protocolaram defesa conjunta alegando que, no momento em que a acusação foi formulada, o Colegiado já havia manifestado seu entendimento sobre a aplicação de sanções relacionadas a oferta de unidades autônomas imobiliárias com destinação hoteleira – os “condohotéis”. A acusação da SRE, contudo, seria contrária aos precedentes da CVM e desafiaria o entendimento que vem sendo reiteradamente manifestado pela Autarquia.



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

www.cvm.gov.br

49. Nesse sentido, destacaram que o primeiro julgamento de processo sancionador que tratou de oferta supostamente irregular de condohotéis ocorreu em 07.08.2018⁵. Naquela ocasião, o Colegiado reconheceu que, após a divulgação do Alerta ao Mercado na página da CVM na internet, deveria “ser considerado um período de assimilação, pelo mercado, do novo posicionamento do regulador”.

50. Exatamente por isso, naquele caso específico, não teria havido a aplicação de qualquer sanção pelas ofertas de valores mobiliários sem registro ou dispensa de registro realizadas entre a divulgação do Alerta ao Mercado e o recebimento, pela sociedade incorporadora⁶, do primeiro ofício da CVM questionando a realização de oferta de condohotéis e alertando que aquela atividade poderia configurar uma oferta irregular de valor mobiliário.

51. A defesa destacou que, após aquele precedente, foram julgados mais oito⁷ casos sem condenação relacionada a ofertas de condohotéis realizadas após o Alerta ao Mercado, sem que o incorporador tivesse recebido diretamente o ofício enviado pela área técnica da CVM, questionando-o sobre a realização da oferta⁸.

52. Além disso, ressaltou que nenhum representante da Hesa 112 ou da Helbor teria estado presente na convenção da SECOVI, conforme alegado pela Acusação, e que não haveria um único precedente em que a incorporadora tenha sido condenada e a oferta interrompida antes da Deliberação CVM nº 734/15 e logo após o recebimento do primeiro ofício.

53. Dentre os precedentes já julgados pela CVM, destacou um caso⁹ de vendas realizadas ao longo de todo o ano de 2014 (após a divulgação das notícias citadas na acusação e da realização do seminário), no qual foi aplicada a pena de advertência pelas vendas realizadas pela incorporadora apenas após data do recebimento do primeiro ofício.

V.1 CONDOHOTEL COMO VALOR MOBILIÁRIO

⁵ Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2016/8347, Dir. Rel. Gustavo Borba, j. em 07.08.2018.

⁶ O primeiro ofício, naquele caso, foi recebido em 14.05.2014, data que foi considerado o marco temporal a partir do qual a incorporadora já não mais poderia ofertar publicamente unidades em condohotéis.

⁷ Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2017/1239, Dir. Rel. Gustavo Borba, j. em 07.08.2018; Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2018/324, Dir. Rel. Gustavo Gonzalez, j. em 30.10.2018; Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2017/4779, Relator Presidente Marcelo Barbosa, j. em 11.12.2018; Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2017/5471, Relator Presidente Marcelo Barbosa, j. em 11.12.2018; Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2018/157, Dir. Rel. Gustavo Gonzalez, j. em 08.01.2019; Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2018/3285, Dir. Rel. Henrique Machado, j. em 29.01.2019; Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2017/5788, Dir. Rel. Carlos Rebello, j. em 29.01.2019; e Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2017/3091, Dir. Rel. Gustavo Gonzalez, j. em 26.03.2019.

⁸ Conforme destacou a defesa, o período de assimilação pelo mercado se encerrou em 17.03.2015, com a edição da Deliberação CVM nº 734, que regulamentou o procedimento para obtenção de dispensa de registro da oferta de condohotéis, tornando público o entendimento da autarquia acerca da sua caracterização como valor mobiliário. Assim, ofertas realizadas após esta data, mesmo que o respectivo incorporador não tivesse sido oficiado pela CVM, viriam ensejando a aplicação de sanção pelo Colegiado. A Hesa, no entanto, não teria realizado qualquer oferta ou venda após a edição da Deliberação CVM nº 734/15.

⁹ Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2017/5471, Relator Presidente Marcelo Barbosa, j. em 11.12.2018.



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

www.cvm.gov.br

54. Após relatar histórico acerca dos CIC e das regras aplicáveis a eles, desde o advento da Medida Provisória nº 1637/98 até a promulgação da Instrução CVM nº 602 de 27 de agosto de 2018, a defesa destacou que tal regime foi sendo construído através de interação entre os particulares e a área técnica da Autarquia com algumas intervenções pontuais do Colegiado. Muitas regras e procedimentos adotados até a Instrução CVM nº 602/18, no entanto, foram estabelecidas sem que o Colegiado tenha sido provocado.

55. Como resultado da melhor compreensão do funcionamento da atividade de incorporação imobiliária pela Autarquia, as dispensas concedidas mesmo antes da Instrução CVM nº 602/18 passaram a abranger também as unidades autônomas que, embora anteriormente vendidas, viessem a retornar, por distrato, ao estoque da incorporadora — algo que seria bastante comum no setor.

56. Da mesma forma, a regularização de ofertas de condohotéis era inicialmente condicionada, pela SRE à assunção da obrigação de se assegurar aos antigos adquirentes o Direito de Retratação (como no caso da dispensa concedida para o Empreendimento). No entanto, o Colegiado afastou essa exigência das vendas realizadas até abril de 2016, exatamente por reconhecer a nebulosidade da regulamentação aplicável até então.

57. A própria Instrução CVM nº 602/18 teria inovado no tratamento dos condohotéis, refletindo entendimentos que até então não haviam sido tornados públicos pela CVM, dentre eles o reconhecimento de que as ofertas de condohotéis devem ser objeto de registro, e não de sua dispensa, bem como o de que as operadoras hoteleiras não são ofertantes dos contratos de investimento coletivo.

58. O período que importaria para o presente processo, no entanto, seria aquele anterior à edição da Deliberação CVM nº 734/15 porque, como visto, a SRE acusa os Acusados pela venda de unidades autônomas do Empreendimento realizadas em um único dia, 14.09.2014.

V.2 O CASO CONCRETO E O “ALERTA DE MERCADO”

59. Não seria razoável exigir que incorporadores, ou mesmo a Helbor, se considerassem destinatários do Alerta ao Mercado, dado que seu texto não tratava de estruturas como a do Empreendimento, pois se referia à captação de recursos “por meio da compra e venda de frações ideais de imóveis que correspondem a cotas das sociedades, muito embora outros tipos de contrato e de sociedade também possam ser utilizados”.

60. Desta forma, além do provável desconhecimento de um Alerta ao Mercado genérico publicado na página da CVM na internet, considerando que as entidades envolvidas conduziam há muito tempo a incorporação de hotéis sem vislumbrarem a possibilidade de estarem diante de atuação sujeita a regulação do mercado de capitais, o próprio texto do Alerta não conteria qualquer referência à estrutura jurídica adotada no Empreendimento.



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

www.cvm.gov.br

61. Por isso, o Colegiado já teria firmado entendimento de que o Alerta ao Mercado não é suficiente para obrigar a paralisação da venda de unidades, conforme o voto do ex-Presidente Leonardo Pereira no julgamento do PAS CVM SEI nº 19957.004122/2015-99.

62. Ademais, a defesa destacou que haveria diferenças muito relevantes, do ponto de vista jurídico, entre os condohotéis constituídos em um condomínio pro indiviso, referidos no Alerta, e a configuração jurídica do Empreendimento, já que este era composto por unidades autônomas, com registros individualizados perante o Registro de Imóveis, razão pela qual a alienação aos adquirentes não envolvia a oferta de participações societárias.

63. Nos casos em que não houvesse individualização de unidades autônomas, os adquirentes passariam a ser titulares de frações do imóvel (terreno e benfeitorias), frações essas não identificadas e discriminadas perante o respectivo Registro de Imóveis, e não ficariam vinculados à operação de incorporação imobiliária. Os adquirentes tornar-se-iam condôminos do todo, sem uma unidade própria a que correspondessem as frações ideais de terreno estabelecidas no memorial de incorporação, ficando sem qualquer proteção da Lei de Condomínios e Incorporações.

64. Por outro lado, a incorporação imobiliária seria exatamente a atividade empresarial exercida com o objetivo de desenvolver e alienar unidades autônomas (e as respectivas frações ideais de terreno e partes de uso comum a elas vinculadas) em edificações coletivas, residenciais ou não. Os adquirentes de unidades do Empreendimento sempre teriam estado juridicamente protegidos pela Lei de Condomínios e Incorporações. Ou seja, no caso do Empreendimento, o comprador adquiria efetivamente uma unidade autônoma com suas respectivas frações ideais de terreno e partes de uso comum, e não uma quota de um condomínio pro indiviso sobre um imóvel.

65. Por força da incidência da referida lei, os valores pagos por cada adquirente à Hesa 112 seriam obrigatoriamente destinados à construção do edifício. Independentemente do sucesso da operação hoteleira, aquele adquirente teria a propriedade de uma unidade autônoma livremente negociável.

66. Por isso é que não se poderia exigir que os Acusados, ou mesmo a Helbor, presumissem que uma incorporação imobiliária com oferta ao público de unidades autônomas, em modelo realizado há mais de 20 anos, pudesse vir a ser caracterizada como uma oferta pública de valor mobiliário, e muito menos abrangida pelo Alerta ao Mercado.

67. Além de possuírem regramento próprio, as ofertas de condohotéis viria ocorrendo há décadas, muito antes da própria previsão legal dos CIC. E, ao longo de todo esse período — e por quase duas décadas após o advento da Medida Provisória nº 1.637/98 e a alteração da Lei 6.385/76 —, a CVM não havia manifestado seu entendimento quanto à sua supervisão sobre tal estrutura. Tal pronunciamento seria essencial, como visto, em decorrência do conceito aberto de valor mobiliário introduzido em nosso ordenamento jurídico.



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

www.cvm.gov.br

68. Assim, seria legítima a interpretação de que a venda de condohotéis, sem alienação de quotas em condomínio pro indiviso, não estaria sujeita à supervisão e fiscalização dessa CVM.

V.3 IRRELEVÂNCIA DE A INCORPORADORA SER COMPANHIA ABERTA

69. O fato de a Helbor ser companhia aberta não a obrigaria a conhecer e interpretar o Alerta ao Mercado de maneira inédita e muito menos extensiva a situações que ele não mencionava. Além disso, seria inédita a aplicação de um *standard* de conduta mais elevado a participantes do mercado na mesma situação, como eram todos os incorporadores imobiliários, fossem ou não companhias abertas. A distinção entre a Hesa 112 e as incorporadoras que já foram absolvidas por ofertas realizadas no período de assimilação não se justificaria sob nenhuma ótica.

70. Todas as condenações teriam se baseado no recebimento de ofício, ou ainda na continuidade da oferta após a edição da Deliberação CVM nº 734/15. Nunca teria se cogitado que a estrutura da incorporadora, a formação profissional de seus administradores ou qualquer outra característica pessoal justificasse a aplicação de sanção a algum participante do mercado por ofertas realizadas antes da Deliberação CVM nº 734/15.

71. Quanto à acusação contra Henrique e Henry Borenstein, a defesa alegou que o exercício de cargo de administrador em companhia aberta impõe uma série de deveres e obrigações, mas dentre elas não se incluiria a extensão da responsabilidade como administrador de companhia aberta no exercício de cargo em companhia fechada.

V.4 CONDOHOTEIS NA IMPRENSA

72. A defesa ressaltou que, muito embora a Helbor fosse filiada ao SECOVI, seus representantes não teriam comparecido à mencionada convenção, não podendo sequer afirmar se era possível que os participantes daquele evento que não tivessem sido previamente oficiados tenham tomado conhecimento do entendimento da CVM.

73. Até o recebimento de ofício pela incorporadora, ou a edição da Deliberação CVM nº 734/15, não seria exigível das incorporadoras o “conhecimento acerca da possibilidade de que suas atividades estivessem sujeitas à regulação do mercado de valores mobiliários e à atuação fiscalizadora e sancionadora desta autarquia”¹⁰.

74. Na visão da defesa, a existência de informações claras e precisas que permitissem que qualquer pessoa de conhecimento mediano percebesse estar diante de contratos de condohotéis não seria a controvérsia, pois nunca teria se pretendido negar que o Empreendimento se configurava como um condohotel. A discussão relevante para o presente caso seria a caracterização dos condohotéis como contratos de investimento coletivo, ou seja, como valor mobiliário, atraindo a competência da Autarquia para regular a oferta e venda ao público.

¹⁰ Trecho do voto do Presidente Marcelo Barbosa no Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2017/5471, julgado em 11 de dezembro de 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

www.cvm.gov.br

75. Os contratos relacionados ao Empreendimento seguiriam padrão amplamente utilizado pelo mercado que, por sua vez, não diferiria, em termos gerais, daquele usualmente adotado pelas demais incorporadoras de condohotéis. Por isso mesmo, não haveria um único precedente do Colegiado em que o teor dos contratos celebrados tenha sido considerado determinante para que fosse exigível da incorporadora identificar que se tratava de um valor mobiliário.

V.5 INTERAÇÃO POSTERIOR DA HESA 112

76. Nada mais natural que, após o recebimento do Ofício pela Hesa 100 e a apresentação do pedido de dispensa de registro, já em 2016, a Hesa 112 acompanhasse atentamente a evolução do entendimento pela CVM, mas o que não seria suficiente para se ter como comprovado que, antes do recebimento do ofício, ainda em 2014, a Incorporadora já tivesse conhecimento do entendimento da Autarquia.

V.6 INEXISTÊNCIA DE RESPONSABILIDADE DOS ACUSADOS

77. Ainda que fosse reconhecida a responsabilidade administrativa da Hesa 112 no caso concreto, seria inviável a responsabilização de seus diretores, Henrique e Henry Borenstein. A única menção à atuação dos dois acusados seria referente à assinatura dos contratos relacionados ao Empreendimento, todos celebrados antes mesmo da divulgação do Alerta ao Mercado —, além de documentos que embasaram o pedido de dispensa de registro de oferta pública, protocolado em 03.11.2014 — posteriormente, portanto, às vendas impugnadas no processo.

78. O fato de os dois terem assinado certos documentos como representantes legais da Hesa 112 não induziria à presunção de que teriam atribuições estatutária ou legal relacionadas à alienação de unidades do Empreendimento. Isso, aliás, seria impossível, dado que, naquele momento, não incidiam normas tratando as vendas de unidades autônomas como ofertas públicas.

79. A constituição da Hesa 112 remonta a 03.11.2010, antes de qualquer manifestação da CVM sobre o tema de condohotéis. Desse modo, inexistiria qualquer obrigação legal ou regulatória para que fosse introduzida no Contrato Social da Hesa 112 a responsabilidade específica de seus administradores pela venda das unidades autônomas.

80. Por essas razões, não se poderia cogitar da condenação de Henrique e Henry Borenstein, dada a inexistência de referência a qualquer conduta de cada um deles relacionada à oferta e venda das unidades, ou de referência a uma norma que os tornasse responsáveis por tais atividades.

81. Por fim, a defesa alegou que a obrigação assumida de oferecer o Direito de Retratação não obrigaria a Hesa 112 a deixar de atender a pleitos de rescisão de promessa de compra e venda que lhe fossem formulados, como ocorreu. Assim, não teria havido qualquer irregularidade na atuação da Incorporadora.



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

www.cvm.gov.br

82. Além disso, a incorporação do Empreendimento foi cancelada e nenhuma unidade autônoma foi alienada após o deferimento da dispensa de registro da oferta de unidades. Como exigido pela legislação aplicável à incorporação imobiliária, todas as aquisições de unidades no Empreendimento foram distratadas e alguns adquirentes que assim desejaram transferiram seus direitos aquisitivos para unidades em outro empreendimento do grupo.

VII. DA DISTRIBUIÇÃO DO PROCESSO

83. Em 21.05.2019, o presente processo foi sorteado (doc. SEI nº 0761910) para minha relatoria em reunião do Colegiado de mesma data.

É o relatório.

Rio de Janeiro, 10 de dezembro de 2019.

HENRIQUE BALDUINO MACHADO MOREIRA
DIRETOR RELATOR