



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2º, 3º, 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 Nº 19957.007937/2016-19

(RJ2016/8155)

Reg. Col. 0719/17

Acusados: RS Amazonas Empreendimentos Imobiliários SPE - Ltda.
Orgbristol - Organizações Bristol Ltda.

Assunto: Apurar eventual responsabilidade por oferta pública de CIC hoteleiro (condo-hotel) sem a obtenção de registro ou dispensa.

Diretora Relatora: Flávia Perlingeiro

VOTO

I. OBJETO

1. Trata-se de PAS instaurado pela SRE com objetivo de apurar a responsabilidade de SPE Amazonas, na qualidade de Incorporadora, e Bristol, na qualidade de Operadora Hoteleira do Empreendimento Bristol Convention Hotel, pela realização de oferta pública de CICs, sem a obtenção do registro previsto no art. 19 da Lei nº 6.385, de 07.12.1976, e no art. 2º da ICVM nº 400, de 29.12.2003, e sem a dispensa prevista no art. 19, §5º, I, da Lei nº 6.385/76 e no art. 4º da ICVM nº 400/03¹. Trata-se de PAS conexo ao PAS CVM nº 19957.004542/2017-37, movido em face de administradores das Acusadas, sobre os mesmos fatos, que também será julgado nesta data.

II. PRELIMINAR

2. As Acusadas arguíram a nulidade deste PAS por não lhes ter sido dada “oportunidade de realizarem sua defesa prévia, nos precisos termos do disposto no art. 11 da Deliberação CVM nº 538, pois à elas somente foram solicitadas informações, informações e informações”².

3. Tal alegação, todavia, não merece acolhida diante do que consta nos autos. Como bem apontado pela PFE-CVM³, o requisito previsto no art. 11 da então vigente Deliberação CVM nº 538/2008 restou atendido pelo envio às Acusadas do Ofício nº 190/2016-CVM/SRE/GER-3⁴, datado de 22.09.2016, fazendo menção expressa às infrações identificadas e ao próprio art. 11 da referida Deliberação, razão pela qual voto por rejeitar a preliminar de nulidade do processo.

¹ Os termos iniciados em letra maiúscula utilizados neste Voto que não estiverem nele definidos têm o significado que lhes foi atribuído no relatório que o antecede (“Relatório”).

² Doc. SEI 0873997, fls. 03.

³ Doc. SEI 0190454, itens 05 e 06.

⁴ Doc. SEI 0180658, fls. 51 e 52.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2º, 3º, 5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

III. MATERIALIDADE

4. Em benefício da síntese, tendo em vista a consolidação de entendimento pelo Colegiado da CVM em diversos precedentes sobre a matéria⁵, deixo de repisar o debate acerca da caracterização da oferta de investimento em CICs hoteleiros e consequente necessidade de registro ou dispensa de registro pela CVM, para a realização de oferta pública de distribuição, nos termos da Lei nº 6.385/76 e da regulamentação aplicável.

5. No presente caso, a SRE demonstrou a existência da irregularidade ao evidenciar que os contratos formalizados previam remuneração para os investidores a partir da rentabilidade de esforços empreendidos por terceiros com relação ao Empreendimento e que foram objeto de oferta pública, inclusive por meio do *website* <http://www.bristolconventionhotel.com.br>.

6. As Acusadas não trouxeram qualquer argumento ou prova a demonstrar que os contratos referentes ao Empreendimento se distinguem daqueles utilizados em outros empreendimentos hoteleiros já examinados pela CVM, não havendo razão para reabrir a discussão já superada.

7. Ademais, o argumento de que a adesão dos investidores ao *pool* era voluntária não resiste ao exame do Contrato de Compra e Venda: “5.1 A cessão de direito e obrigações do presente contrato, sob pena de nulidade absoluta, **condiciona-se** ao atendimento das seguintes condições: (...) c) **Irrevogável e irretratável adesão** do cessionário aos termos e condições do presente contrato de Promessa de Compra e Venda, à Convenção condominial, à **Sociedade em Conta de Participação e ao pool**” (Grifos aditados).

8. Os fatos examinados neste processo, em seus aspectos fundamentais, se coadunam com os precedentes julgados pela CVM, restando, a meu ver, bem caracterizada a infração.

IV. ANÁLISE DA RESPONSABILIDADE DA OPERADORA

9. Especificamente com relação ao papel exercido pela Operadora Hoteleira no âmbito do Empreendimento, também se encontra sedimentado pelo Colegiado desta Autarquia entendimento no sentido de que, em regra, as atividades ordinariamente desempenhadas pelas operadoras hoteleiras não configuram verdadeiros atos de distribuição em ofertas públicas de CICs relativos a empreendimentos hoteleiros, não estando abarcadas pelo disposto no art. 19, §1º, da Lei nº 6.385/76, e no art. 3º da ICVM nº 400/03.

10. Embora manifestações anteriores da CVM tenham atribuído à operadora hoteleira o *status*

⁵ v., p.ex., PAS CVM nº RJ2017/2225, j. 28.08.2018; PAS CVM nº RJ2018/324, j. 30.10.2018; PAS CVM nº RJ2017/4412, j. 30.10.2018; PAS CVM nº RJ2017/4779, j. 11.12.2018; e PAS nº RJ2017/3091, j. 26.03.2019.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2º, 3º, 5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

de co-ofertante⁶, a ICVM nº 602, de 27.08.2018, que veio a regulamentar a oferta pública de distribuição de CICs hoteleiros, passou a definir como ofertante “*a sociedade incorporada ou qualquer outra pessoa que realize atos de distribuição pública de CIC hoteleiro*”⁷ (Grifei). Assim, a não ser que pratique atos de distribuição pública, a operadora não é considerada ofertante.

11. Não se questiona que a operadora hoteleira desempenha um papel fundamental para o sucesso dos empreendimentos, tendo em vista a responsabilidade por sua administração após a finalização e entrega da obra. Isso é corroborado pela inclusão, entre os documentos que devem instruir o pedido de registro da oferta, de declaração da operadora de que as informações relacionadas ao empreendimento e riscos a ele associados, constantes no prospecto e no estudo de viabilidade, são verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes, nos termos da ICVM nº 602/18⁸.

12. Não obstante, no que tange às imputações feitas pela Acusação neste caso, observo que não há sequer indícios de que a Bristol tenha praticado qualquer ato de distribuição na oferta pública irregular de CICs hoteleiros relacionados ao Empreendimento.

13. Muito pelo contrário, a própria Acusação consignou⁹ que (i) o contrato de compra e venda era realizado com a Incorporadora; e (ii) a Operadora Hoteleira figurava como locatária no Contrato de Locação firmado com os adquirentes, o qual, no item 5 de seu preâmbulo, estabelecia que a atuação da Bristol se daria na administração do Empreendimento¹⁰.

14. Além disso, não há nos autos qualquer evidência ou indício de que, na prática, a Bristol tenha atuado na distribuição pública dos CICs, ainda que fora do respectivo escopo contratual.

15. Diante disso e dos precedentes julgados por este Colegiado¹¹, voto pela absolvição da Operadora Hoteleira da acusação de realização de oferta pública irregular de distribuição dos CICs.

V. ANÁLISE DA RESPONSABILIDADE DA INCORPORADORA

16. Restou incontroverso que a Incorporadora ofertou publicamente CICs Hoteleiros.

17. Nas interações com a área técnica, a SPE Amazonas não contestou que os atos de

⁶ v. Deliberação CVM nº 734/2015, item I, “a”, que se aplicava antes da edição da ICVM nº 602/18. Note-se que, neste caso, as vendas ocorreram entre 2013 e 2014; todas anteriores à edição da Deliberação CVM nº 734/2015.

⁷ Art. 2º, inciso II.

⁸ Art. 6º O pedido de registro de oferta pública de distribuição de CIC hoteleiro deve ser instruído com os seguintes documentos e informações: (...) VI – declaração de acordo com o Anexo 6-VI, assinada pelos administradores da sociedade operadora do empreendimento hoteleiro, devidamente qualificados; (...).

⁹ Termo de Acusação, itens 5 e 6 - Doc. SEI 0180659.

¹⁰ “*CONSIDERANDO que, a BRISTOL foi contratada para administrar o mencionado CONDOMÍNIO, este a autoriza, como Administradora, ora LOCATÁRIA, a formar um SISTEMA DE LOCAÇÃO EM GRUPO – POOL, que consiste no agrupamento das unidades autônomas de todos os proprietários interessados na exploração locatícia de seus apartamentos como APART-HOTEL;*”.

¹¹ A título exemplificativo, v. PAS CVM nº RJ2018/2316, j. 01.10.2019, e PAS CVM nº RJ2018/1909, j. 01.10.2019.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2º, 3º, 5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

distribuição foram de sua responsabilidade, fundamentando suas alegações de ausência de irregularidade no entendimento de que os contratos celebrados com os clientes não configurariam CICs e que estariam, portanto, fora da competência da CVM.

18. Nesse sentido, como bem destacado pela SRE¹², a identificação da SPE Amazonas como promissária vendedora no “Contrato Particular de Promessa de Compra e Venda de Unidade Autônoma” e o reconhecimento da própria acusada de que realizou a incorporação e a divulgação do Empreendimento demonstram a autoria da infração.

19. Resta avaliar a reprovabilidade da conduta da SPE Amazonas, à luz dos marcos temporais fixados em precedentes do Colegiado¹³, que vêm sendo reiteradamente adotados desde então.

20. O entendimento do Colegiado tem sido no sentido (i) da não responsabilização pelos atos de distribuição realizados antes de 12.12.2013, data da divulgação de Alerta ao Mercado, ocasião em que a CVM manifestou-se sobre a caracterização dos chamados condo-hotéis como valores mobiliários na modalidade CIC; (ii) da responsabilização dos atos de distribuição posteriores a 17.03.2015, data da edição da Deliberação CVM nº 734, que estabeleceu requisitos e procedimentos para a obtenção de dispensa de registro de oferta pública desses CICs; e (iii) da necessidade de se sopesar as particularidades do caso concreto para os atos ocorridos no período compreendido no interregno transcorrido entre tais datas.

21. Conforme relatado, do total de 77 unidades do Empreendimento comercializadas, 72 foram vendidas até 12.12.2013, quanto ao que voto, portanto, pela não responsabilização da Incorporadora pela infração que lhe foi imputada quanto à oferta de CIC no que tange a tal período.

22. Resta analisar se é cabível eventual responsabilização da Incorporadora pela oferta irregular de CICs ao longo do que passou a se considerar como “período de assimilação” do mercado acerca do entendimento da CVM, iniciado quando a Autarquia se posicionou por meio do referido Alerta ao Mercado sobre a possibilidade de condo-hotéis configurarem CICs e cuja duração tem sido analisada pelo Colegiado à luz das circunstâncias do caso concreto, a depender principalmente de eventuais interações entre a CVM e os agentes relacionados à oferta, bem como do porte e relevância da Incorporadora, tendo em vista a divulgação em portais de comunicação de grande alcance, a partir de abril de 2014, de matérias a respeito do posicionamento da CVM¹⁴.

23. No presente caso, destaco que não houve comprovação de quaisquer atos de distribuição

¹² Doc. SEI 0180659, itens 30 e 31.

¹³ PAS CVM SEI nº 19957.004122/2015-99, j. 12.04.2016 e PAS CVM nº 19957.008081/2016-91, j. 07.08.2018.

¹⁴ v. referências à Agência Estado e ao Portal Exame, ambos em 01.04.2014, e à página de economia e mercado do Site de Notícias IG em 22.04.2014, feitas na manifestação de voto do Diretor Henrique Machado, no PAS CVM SEI nº 19957.008081/2016-91, j. 07.08.2018.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2º, 3º, 5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

dos CICs após a Deliberação CVM nº 734/2015, nem emissão de *stop order*, tampouco pedido posterior de concessão de dispensa ou de registro da oferta pública.

24. Com relação ao “período de assimilação”, foi apontada como evidência de continuidade da oferta irregular dos CICs, conforme indicado no item 11 do Termo de Acusação¹⁵, as alienações de cinco unidades, ocorridas nos meses de fevereiro (1), junho (1), agosto (2) de 2014 e janeiro (1) de 2015.

25. Observo, entretanto, que uma delas foi alienada em fevereiro de 2014, ou seja, quando a oferta ainda estava em curso bem no início do período de assimilação e mesmo antes do envio do primeiro Ofício enviado pela SRE para as empresas que havia reputado serem as responsáveis pelo Empreendimento (de 27.03.2014¹⁶) e da primeira resposta apresentada pela Incorporadora (17.04.2014). Em tal período, entendo que também não caberia, portanto, a responsabilização da Incorporadora pela oferta pública irregular de CICs.

26. Note-se que, do Ofício de março de 2014, já constava referência à operação como oferta de investimento da modalidade condo-hotel, que vinha sendo realizada inclusive por meio do *website* <http://www.bristolconventionhotel.com.br>, esclarecendo que tal investimento poderia se enquadrar no conceito de valor mobiliário, na modalidade de CIC, definida no art. 2º, inciso IX da Lei nº 6.385/1976, cuja oferta sem registro ou dispensa poderia caracterizar infração ao referido art. 19, não se tratando, portanto, apenas de mero pedido de informações.

27. Em que pese ter sido endereçado a outras empresas, referido ofício foi respondido, em 17.04.2014, pela SPE Amazonas¹⁷, na qualidade de “*incorporadora do imóvel onde foi edificado o Condomínio do Bristol Convention Hotel...*”, esclarecendo, ainda, que a futura administradora do Empreendimento seria a Bristol e não a Allia Hotels S.A., e afirmou que: “*Não existem contratos de investimentos. O empreendimento é um condomínio no qual foram vendidas unidades habitacionais, através de contrato de compra e venda, regido pela Lei nº 4591/64 (Incorporação Condominial).*”.

28. A meu ver, não merece prosperar o argumento da defesa de que o referido Ofício não teria deixado clara a irregularidade da oferta, limitando-se a um pedido de informações. Ressalto que a SRE inclusive transcreveu os artigos por ela mencionados na correspondência. A redação adotada pela área técnica é compatível com a necessidade de oportunizar a manifestação das

¹⁵ Doc. SEI 0180659.

¹⁶ Ofício CVM/SRE/Nº133/2014, de 27.03.2014, reiterado pelo Ofício CVM/SRE/Nº209/2014, de 15.04.2014, por meio dos quais a SRE intimou a Construtora Sandro Pimenta Ltda e A Allia Hotels S.A., as quais, num primeiro momento, reputou serem as responsáveis pelo Empreendimento (Doc. SEI 0180658, fls. 05-15).

¹⁷ Doc. SEI 0180658, fls. 16-18.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2º, 3º, 5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

Acusadas sobre os fatos previamente à elaboração da acusação¹⁸.

29. Diante disso, considero que, ao menos a partir de 17.04.2014, a Incorporadora tinha ciência do entendimento da CVM sobre a potencial irregularidade da oferta dos CICs relativos ao Empreendimento, a se confirmar dependendo dos fatos no caso concreto, o que, para tanto, reclamava o envio de informações e documentos para a Autarquia. Tanto assim que manifestou na respectiva resposta seu entendimento de que os contratos do Empreendimento seriam regidos pelo regramento de incorporação condominial.

30. Também não merece acolhida a alegação da defesa de que “*a real intenção da RS Amazonas (...) foi de realizar a edificação de um prédio, formado por apartamentos, lojas e garagens.*”, como se tal propósito fosse apto a descaracterizar os CICs, o que não procede.

31. Restou comprovada nos autos, como visto, a comercialização de quatro unidades mesmo após o recebimento do primeiro ofício da SRE, a evidenciar a continuidade da oferta pública irregular, razão pela qual entendo que a Incorporadora deve ser responsabilizada por seus atos de distribuição pública sem o devido registro ou dispensa ocorridos após 17.04.2014.

32. Entretanto, cabe sopesar que (i) o recebimento de tal ofício se deu em abril de 2014, ainda dentro do “período de assimilação”; e (ii) depois do recebimento dos ofícios subsequentes (enviados à Incorporadora apenas em 2016) não houve comercialização de novas unidades e o site foi indisponibilizado.

VI. CONCLUSÃO E DOSIMETRIA

33. Passo, então, a dosimetria da pena a ser aplicada à Incorporadora.

34. Consoante precedentes deste Colegiado, a penalidade para oferta irregular de CICs hoteleiros deve sopesar agravantes e atenuantes, considerando, especialmente, o período em que a irregularidade foi praticada, a quantidade de unidades comercializadas e o porte do ofertante¹⁹.

35. No presente caso, a SPE Amazonas é uma empresa de pequeno porte e de atuação local, sendo sua conduta também atenuada pelos seus bons antecedentes e pelo fato de que apenas quatro unidades do Empreendimento foram comercializadas após o recebimento do primeiro ofício da

¹⁸ O Diretor Henrique Machado se manifestou a respeito no julgamento do PAS CVM nº 19957.008081/2016-91, valendo destacar aqui a seguinte passagem: “28. Aliás, de maneira geral, parece-me adequada a conduta da área técnica que em seu primeiro contato direto com o participante de mercado opta por termos menos categóricos quanto à ocorrência ou não de infração administrativa. Afinal, seu juízo definitivo deve ser instruído necessariamente com a manifestação prévia do acusado, ou seja, com a resposta do ofício”.

¹⁹ Nesse sentido, destaco manifestação de voto do Diretor Henrique Machado, acompanhada pela maioria do Colegiado, no âmbito do PAS CVM nº 19957.008081/2016-91 e o voto Diretor Relator Gustavo Gonzalez no PAS CVM nº RJ2018/2316, julgado em 01.10.2019.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2º, 3º, 5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

SRE, que havia sido endereçado a outras empresas, mas que foi respondido pela Incorporadora, e que não houve emissão de *stop order*, mas o site foi indisponibilizado após o recebimento dos ofícios subsequentes da SRE. Além disso, tais quatro unidades foram comercializadas dentro do período considerado de assimilação acerca do posicionamento da CVM.

36. Consideradas todas essas circunstâncias atenuantes, entendo ser adequada, neste caso, a aplicação da pena de advertência à Incorporadora²⁰.

37. Pelo exposto, com fundamento no art. 11 da Lei nº 6.385, de 07.12.1976 (com redação anterior à entrada em vigor da Lei nº 13.506, de 13.11.2017), voto pela:

- a. **absolvição** da Orgbristol - Organizações Bristol Ltda. da acusação de realização de oferta pública de distribuição de CICs, sem a obtenção do registro previsto no art. 19 da Lei nº 6.385/76, e no art. 2º da ICVM nº 400/2003, e sem a dispensa prevista no art. 19, §5º, I, da Lei nº 6.385/76 e no art. 4º da ICVM nº 400/03; e
- b. **condenação** da RS Amazonas Empreendimentos Imobiliários SPE - Ltda. à penalidade de **advertência**, pela realização de oferta pública de distribuição de CICs, sem a obtenção do registro previsto no art. 19 da Lei nº 6.385/76, e no art. 2º da ICVM nº 400/2003, e sem a dispensa prevista no art. 19, §5º, I, da Lei nº 6.385/76 e no art. 4º da ICVM nº 400/03.

38. Por fim, impende comunicar o resultado deste julgamento ao Ministério Público Federal no Estado de Minas Gerais, em complemento ao Ofício nº 202/2016/CVM/SGE, de 14.12.2016²¹.

É como voto.

Rio de Janeiro, 10 de dezembro de 2019.

Flávia Sant'Anna Perlingeiro

Diretora Relatora

²⁰ Em linha com precedentes julgados pela CVM, como, por exemplo, PAS RJ2018/324, Relator Diretor Gustavo Gonzalez, j. 30.10.2018; e PAS CVM 19957.010212/2017-81, Relator Presidente Marcelo Barbosa, j. 11.12.2018.

²¹ Doc. SEI nº 0200892.