



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 SEI Nº 19957.010391/2017-56

(PAS CVM nº RJ2017/4920)

Reg. Col. 1197/18

Acusados: HESA 100 – Investimentos Imobiliários Ltda.
Henry Borenstein

Assunto: Apurar eventual responsabilidade pela realização de oferta pública de CICs hoteleiros sem a obtenção de registro ou dispensa.

Diretora Relatora: Flávia Perlingeiro

RELATÓRIO

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 Hesa 100 – Investimentos Imobiliários Ltda. (“Hesa 100” ou “Incorporadora”) e de seu administrador Henry Borenstein (em conjunto com Hesa 100, “Acusados”), para apurar eventual responsabilidade pela realização de oferta pública de contratos de investimento coletivo (“CICs”), relativos ao empreendimento hoteleiro Adágio Curitiba Batel, também denominado Helbor Stay Batel (“Empreendimento”), sem a prévia obtenção do registro de que trata o art. 19 da Lei nº 6.385, de 07.12.1976¹, e o art. 2º da Instrução CVM (“ICVM”) nº 400, de 29.12.2003, e sem a dispensa prevista no art. 19, §5º, I³, da Lei nº 6.385/1976, e no art. 4º da ICVM nº 400/2003.

2. O presente PAS é oriundo do Processo CVM RJ-2014-10013, instaurado pela SRE para apurar eventual oferta pública irregular de CICs, que teria sido realizada por meio de websites que divulgavam investimentos em unidades do Empreendimento⁵.

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.

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 divulgações, prazos e procedimentos previstos nesta Instrução.

⁵ Doc. SEI 0381183, fls. 02-16.



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

II. FATOS

3. Em 15.09.2014, a Acusação comunicou à Helbor Empreendimentos S.A. (“Helbor”), por meio do Ofício/CVM/SRE/Nº 508/2014 (“Ofício”)⁶, que o investimento ofertado poderia se enquadrar no conceito de valor mobiliário trazido pelo inciso IX do art. 2º da Lei nº 6.385/76, cuja oferta pública deve ser precedida de registro ou de sua dispensa pela CVM. Também foi solicitado o envio de modelo dos contratos relativos ao Empreendimento, assim como de informações sobre os responsáveis pela oferta.

4. Em resposta datada de 17.09.2014, a Helbor esclareceu⁷ que a incorporadora responsável pelo Empreendimento era uma de suas controladas – a Hesa 100 – e que a administração seria feita pela Accor Brasil S.A. (“Accor” ou “Operadora”), sob a marca Adágio. Informou, ainda, que as vendas foram voluntariamente suspensas e as informações da oferta retiradas dos websites, em seguida ao Ofício.

5. Nesse contexto, em 15.10.2014, a Incorporadora solicitou à CVM a concessão de dispensa de registro para a oferta pública dos CICs relativos ao Empreendimento⁸, a qual foi deferida em 03.03.2015⁹, pelo Colegiado da CVM, que por unanimidade acompanhou a manifestação da SRE.

6. Em 21.08.2015, a SRE enviou novo ofício¹⁰ referindo-se à dispensa obtida em 03.03.2015, mas ressaltando que a oferta dos CICs relacionados ao Empreendimento anterior à obtenção da dispensa caracteriza infração ao disposto no art. 19 da Lei nº 6.385/1976 e solicitou à Hesa 100 que confirmasse os nomes e qualificações dos responsáveis pela oferta, assim como que informasse quantos CICs foram vendidos antes da obtenção da dispensa de registro e as medidas que seriam eventualmente adotadas para sanar a irregularidade cometida.

7. Consoante resposta de 26.08.2015¹¹, a Incorporadora confirmou os nomes dos responsáveis pela oferta e declarou que **85** (oitenta e cinco) das **221** (duzentas e vinte uma) unidades autônomas foram comercializadas antes do recebimento do Ofício, e que no período entre o Ofício e o deferimento do pedido de dispensa, não foi vendida nenhuma unidade.

8. No que tange às medidas para sanar a irregularidade, a Hesa 100 asseverou que: (i) convocaria os adquirentes que realizaram seus investimentos antes do deferimento do pedido de dispensa, para lhes fornecer os esclarecimentos devidos; (ii) os adquirentes então poderiam optar

⁶ Doc. SEI 0381183, fls. 19 e 20.

⁷ Doc. SEI 0381183, fls. 22-272.

⁸ O pedido de dispensa foi analisado no Processo RJ-2014-12022.

⁹ Ofício/CVM/SRE/Nº 118/2015 (Doc. SEI 0381186, fls. 273-275).

¹⁰ Ofício nº 568/2015/CVM/SRE (Doc. SEI 0381186, fls. 277).

¹¹ Doc. SEI 0381186, fls. 279-314.



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

por: (a) permanecer no Empreendimento; ou (b) desfazer o negócio jurídico, cancelando a compra da unidade e recebendo o respectivo reembolso¹².

9. Sendo assim, a CVM, em 04.03.2016, solicitou¹³ a comprovação da implementação das referidas medidas. Em 23.03.2016, a Hesa 100 informou¹⁴ que havia realizado reuniões presenciais com adquirentes de 75 unidades, sendo que somente o adquirente de uma unidade optara por cancelar a compra¹⁵, restando pendentes manifestações de sete dos adquirentes¹⁶, os quais representavam as dez unidades restantes.

10. Dessa maneira, em 18.07.2016 e em 28.07.2016, a CVM requereu¹⁷ a comprovação da finalização dos processos de distrato para as unidades pendentes. Em resposta¹⁸, datada de 12.08.2016, a Hesa 100 pontuou que, além das 85 unidades alienadas, 18 foram dadas em permuta ao antigo proprietário do terreno relativo ao Empreendimento, das quais cinco foram por ele posteriormente cedidas a investidores. E que as demais cinco unidades foram objeto de distrato por razões outras que não o procedimento de dispensa na CVM.

11. Ainda na resposta, a Incorporadora informou não ter finalizado o referido processo de comunicação¹⁹, pois aguardava o posicionamento da CVM sobre o pedido revisional²⁰ realizado no âmbito do processo de dispensa, para que fosse aplicado o novo entendimento do Colegiado²¹,

¹² Este que abrangeria a quantia investida até o momento, sendo atualizada com base na variação do Índice Nacional de Custo da Construção – INCC, divulgado pela Fundação Getúlio Vargas. Doc. SEI. 0381186, fls. 280.

¹³ Ofício nº 25/2016/CVM/SER/GER-3; Doc. SEI 0381186, fls. 316.

¹⁴ Doc. SEI 0381186, fls. 320-326.

¹⁵ Tendo assinado Instrumento Particular de Distrato (Doc. SEI 0381186, fls. 355 e 356)

¹⁶ Entre os quais, havia 2, com suas respectivas unidades autônomas (n.ºs 1.162 e 1.451), que estavam inadimplentes e por isso não foram notificados. Isso pois a Hesa 100 estava ponderando se exerceria a opção de cláusula resolútorio do Contrato de Venda e Compra.

¹⁷ Ofício Nº 144/2016/CVM/SRE/GER-3 e Ofício Nº 158/2016/CVM/SRE/GER-3, Doc. SEI 0381186, fls. 328-332.

¹⁸ Doc. SEI 0381186, fls. 335-343.

¹⁹ Quanto ao procedimento de retratação, a GER-2, por meio do Relatório 29 (Processo SEI 19957.007970/2016-31; Doc. SEI 0378881), concluiu que: “Considerando os argumentos apresentados pela Incorporadora, mesmo após indeferimento do Recurso pelo Colegiado da CVM, e a resistência em cumprir plenamente as exigências estabelecidas nos Ofícios mencionados nos parágrafos 13 e 15 deste relatório, com a apresentação do Instrumento Particular de Distrato, contemplando a forma de reembolso aos investidores, relativo a cada um dos primeiros adquirentes do Empreendimento, que optaram pela revogação do investimento, incluindo o Sr. Marcio Luiz Afornali, uma vez que o mesmo adquiriu o Direito de Retratação em 03.03.2015, anteriormente ao evento de inadimplência, sugiro o envio do presente Processo à Gerência de Registros - 3 para que seja avaliada a conduta da Incorporadora frente às normas pertinentes e à Decisão do Colegiado e também para avaliar a abordagem aos investidores na apresentação do Direito de Retratação de acordo com os documentos encaminhados”.

²⁰ O mesmo fora inspirado pela decisão do Colegiado, em 12.04.2016, de que a exigência ao atendimento dos artigos 20 e 27 da ICVM 400/03 para o deferimento dos pedidos de dispensa, só poderia ser aplicada para unidades alienadas após a decisão. Todavia, o pedido fora analisado no processo SEI 19957.007970/2016-31 e o Colegiado da CVM, em 20.06.2017, baseado na manifestação da área técnica consubstanciada no Memorando nº 53/2016-CVM/SRE/GER-2, indeferiu o recurso, além de determinar que a Hesa apresentasse provas da concessão do direito de retratação no prazo de 30 dias.

²¹ Decisão do Colegiado em 12.04.2016 no Processo CVM SEI nº 19957.004122/2015-99.



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

no sentido de que facultar o distrato aos adquirentes não seria um requisito obrigatório para a obtenção da dispensa de registro de oferta pública de CICs hoteleiros.

12. Em 21.08.2017, a Hesa 100 esclareceu²² que dos sete investidores que restavam ser contatados, um optou por permanecer no Empreendimento, outros cinco foram avisados, tendo um deles optado pelo distrato, e um permaneceu inadimplente²³.

13. Em 25.08.2017, a SRE contactou os adquirentes do Empreendimento indagando se houve (i) convite e realização da aludida reunião, e (ii) se foi oferecida possibilidade de permanecer no Empreendimento ou de realizar a retratação.

14. Apenas três investidores responderam²⁴, um deles afirmou que “nada foi ofertado neste sentido na reunião”, que foi realizada com intuito de findar o condomínio. Outro alegou que não tinha conhecimento sobre a reunião e que, se houve, não comparecera. Por fim, o outro adquirente respondeu positivamente a ambas as perguntas.

15. Em 25.10.2017, a CVM oficiou²⁵ novamente os Acusados dando-lhes a oportunidade de se manifestarem quanto à infração de ofertar CICs sem a obtenção de registro ou de sua dispensa, nos termos do art. 11 da então vigente Deliberação CVM nº 538, de 05.03.2008. A resposta foi encaminhada²⁶ em 21.11.2017, com as seguintes informações:

- a. Até setembro de 2014, a Hesa 100 desconhecia que a oferta de condo-hotéis poderia caracterizar oferta pública de distribuição de CIC, pois não conhecia o Alerta publicado pela CVM em 12.12.2013 (“Alerta ao Mercado”);
- b. O texto do Alerta ao Mercado não seria aplicável²⁷ ao Empreendimento;
- c. À época dos fatos não havia regramento sobre o tema, e ainda assim, a Hesa 100 interrompeu a venda das unidades autônomas do Empreendimento e buscou alternativas para a solução da questão perante a CVM;
- d. Nenhuma unidade de condo-hotel fora comercializada publicamente entre o recebimento do Ofício e a concessão da dispensa de registro, tendo a Incorporadora agido de boa-fé e dentro do padrão de diligência que se espera;
- e. Não obstante algumas unidades tenham sido alienadas anteriormente, o Empreendimento foi lançado num contexto em que o entendimento da CVM era turvo e diversos *players* do mercado desconheciam a nova interpretação;

²² Doc. SEI. 0381186, fls. 360-363.

²³ Foi informado que estava em processo de distrato por força de inadimplemento, nos termos do compromisso de compra e venda.

²⁴ Doc. SEI 0381186, fls. 357-359.

²⁵ Ofício N° 151/2017/CVM/SRE/GER-3, fls. 384.

²⁶ Doc. SEI 0381186, fls. 391-402.

²⁷ Isso porque o Alerta ao Mercado da CVM menciona ofertas de participação em empreendimentos condo-hoteleiros por meio da aquisição de frações ideais, enquanto no Empreendimento, o adquirente deteria uma unidade autônoma imobiliária com matrícula individualizada no Registro Geral de Imóveis.



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

- f. Não houve oferta pública irregular de CICs, uma vez que foi oferecido aos primeiros adquirentes a possibilidade de revogarem suas aceitações ao investimento no Empreendimento²⁸;
- g. Sendo assim, e com base em manifestação de voto²⁹ do ex-Presidente Leonardo Pereira e em outros pronunciamentos da CVM, os Acusados defenderam que não deveria ser instaurado processo sancionador; e
- h. Ao fim, expuseram que não se poderia responsabilizar o administrador, diante da ausência de atribuição legal ou estatutária para cumprimento das obrigações relacionadas à oferta de CICs do Empreendimento.

III. ACUSAÇÃO

16. Com base nos fatos apurados, a SRE elaborou termo de acusação, no qual foram elencadas todas as normas atinentes à acusação, a saber: (i) art. 2º³⁰, inciso IX, e art. 19, §1º³¹, §3º, incisos I a III³², e §5º, incisos I e II, alíneas “a” a “d”³³, todos da Lei nº 6.385/1976; e (ii) arts. 2º, 4º, 56-B³⁴ e 59, inciso II³⁵, da ICVM nº 400/2003.

17. A partir da análise dos documentos da oferta, a Acusação concluiu que a proposta de investimento no Empreendimento reunia todas as características de valor mobiliário, os caracterizando como CICs, nos termos previstos no inciso IX do artigo 2º da Lei nº 6.385/1976, e em linha com a decisão do Colegiado de 22.01.2008, no âmbito do Processo CVM nº RJ2007/11593.

²⁸ Tal possibilidade os permitiria desistir dos investimentos contratados caso entendessem que o acesso anterior às informações produzidas no âmbito do Processo de Dispensa os teria feito tomar decisões de investimento distintas.

²⁹ Note-se que o trecho citado pelos Acusados foi extraído do voto do Diretor Gustavo Tavares Borba no Processo CVM 19957.004122/2015-99, com o qual o então Presidente concordou em sua manifestação: “98. (...)deverão ser intensificadas as medidas de enforcement em relação às emissões clandestinas, para fins de abertura de processo sancionador em relação aos emissores recalcitrantes, que mantêm emissões não regularizadas perante a CVM (...)”.

³⁰ Art. 2º São valores mobiliários sujeitos ao regime desta Lei: (...) IX - quando ofertados publicamente, quaisquer outros títulos ou contratos de investimento coletivo, que gerem direito de participação, de parceria ou de remuneração, inclusive resultante de prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros.

³¹ Art. 19. (...) § 1º - São atos de distribuição, sujeitos à norma deste artigo, a venda, promessa de venda, oferta à venda ou subscrição, assim como a aceitação de pedido de venda ou subscrição de valores mobiliários, quando os pratiquem a companhia emissora, seus fundadores ou as pessoas a ela equiparadas.

³² Art. 19. (...) § 3º - Caracterizam a emissão pública: I - a utilização de listas ou boletins de venda ou subscrição, folhetos, prospectos ou anúncios destinados ao público; II - a procura de subscritores ou adquirentes para os títulos por meio de empregados, agentes ou corretores; III - a negociação feita em loja, escritório ou estabelecimento aberto ao público, ou com a utilização dos serviços públicos de comunicação.

³³ §5º - Compete à Comissão expedir normas para a execução do disposto neste artigo, podendo: (...) II - fixar o procedimento do registro e especificar as informações que devam instruir o seu pedido, inclusive sobre: a) a companhia emissora, os empreendimentos ou atividades que explora ou pretende explorar, sua situação econômica e financeira, administração e principais acionistas; b) as características da emissão e a aplicação a ser dada aos recursos dela provenientes; c) o vendedor dos valores mobiliários, se for o caso; d) os participantes na distribuição, sua remuneração e seu relacionamento com a companhia emissora ou com o vendedor.

³⁴ Art. 56-B. Os administradores do ofertante, dentro de suas competências legais e estatutárias, são responsáveis pelo cumprimento das obrigações impostas ao ofertante por esta Instrução.

³⁵ Art. 59. Considera-se infração grave, para os efeitos do §3º do Art. 11 da Lei nº 6.385, de 1976, sem prejuízo da multa de que trata o §1º do mesmo artigo, a distribuição: (...) II - realizada sem prévio registro ou dispensa da CVM;



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

18. Segundo a SRE: (i) havia investimento uma vez que os adquirentes, ao comprar uma unidade autônoma condo-hoteleira, aplicavam recursos financeiros; (ii) a oferta de remuneração restaria clara na previsão de distribuição de rendimentos no valor mínimo de R\$ 26.180,00 (vinte e seis mil, cento e oitenta reais) ou 84% (oitenta e quatro por cento) do resultado operacional positivo da operação³⁶; (iii) o investimento era coletivo, por ser oferecido ao público em geral, inclusive, por meio de sites na internet³⁷; (iv) o investimento foi formalizado por diversos contratos, notadamente: o Instrumento Particular de Contrato de Promessa de Venda e Compra de Unidades Autônomas a Ser Construída e Outras Avenças (“Contrato de Venda e Compra”)³⁸, o Contrato de Locação e o Contrato de Afiliação à Marca Adagio (“Contrato de Afiliação”)³⁹; e (v) a remuneração ofertada aos investidores era oriunda dos esforços da administração da atividade hoteleira, empreendidos por terceiros.

19. Ademais, a SRE ressaltou que, conforme correspondência⁴⁰ enviada pela própria Hesa 100, todas as alienações das 85 unidades comercializadas ocorreram em setembro de 2014, enquanto a dispensa de registro foi deferida apenas em 03.03.2015.

20. A esse respeito, a Acusação também consignou seu entendimento de que a Incorporadora não ofereceu a possibilidade de distrato a todos os adquirentes que realizaram o investimento no período anterior à obtenção da dispensa de registro, tendo em vista que os comprovantes das reuniões⁴¹ realizadas com os investidores e encaminhados antes do pedido revisional não são precisos quanto ao oferecimento de tal possibilidade.

21. No que tange à autoria da infração, a Acusação pontuou que a aquisição de uma unidade condo-hoteleira acarretava na adesão pelo investidor a três contratos: o Contrato de Venda e Compra, o Contrato de Locação e o Contrato de Afiliação.

22. Nesse sentido, a autoria da Hesa 100 restaria evidenciada pelo fato de ter realizado a incorporação do Empreendimento⁴², bem como por figurar como: (i) “Promitente Vendedora” no Contrato de Venda e Compra⁴³; e (ii) Locadora e incorporadora no Contrato de Locação⁴⁴.

³⁶ Conforme o item 7.1 da Cláusula Sétima – Aluguel (Doc. SEI 0381183, fls. 141) constante no Contrato de Locação e Outras Avenças (“Contrato de Locação” – Doc. SEI 0381183, fls. 127-154).

³⁷ Doc. SEI 0381183, fls. 2-16.

³⁸ Doc. SEI 0381183, fls. 54-116.

³⁹ Doc. SEI 0381186, fls. 246-255.

⁴⁰ Item 11 do presente Relatório.

⁴¹ Doc. SEI 0381202, Anexo II.

⁴² Doc. SEI 0381183, fls. 25.

⁴³ Doc. SEI 0381183, fls. 106.

⁴⁴ Doc. SEI 0381183, fls. 127.



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

23. Já a responsabilidade do Sr. Henry Borenstein restaria patente por ele ser indicado no Contrato Social da Hesa 100⁴⁵ como seu administrador e, nessa condição, ter assinado o Contrato de Afiliação, que compunha os CICs, e seu primeiro aditamento⁴⁶. Devendo, portanto, em atendimento ao artigo 56-B da ICVM nº 400/2003, ser também considerado autor da infração.

24. Por fim, a SRE propôs o envio de comunicação à Procuradoria da República no Estado do Paraná, uma vez que a oferta de valores mobiliários sem a obtenção de registro ou dispensa de registro perante a CVM constitui crime previsto no art. 7º da Lei nº 7.492, de 16.06.1986.

IV. RESPONSABILIDADES

25. Diante do exposto, a SRE responsabilizou os Acusados pela realização de oferta de valores mobiliários sem a obtenção do registro previsto no art. 19 da Lei nº 6.385/1976 e no art. 2º da Instrução CVM nº 400/2003, e sem a dispensa prevista no inciso I, §5º, do art. 19 da Lei nº 6.385/1976 e no art. 4º da Instrução CVM nº 400/2003, o que constitui infração grave consoante o inciso II do art. 59 da referida Instrução.

V. MANIFESTAÇÃO DA PFE

26. A Procuradoria Federal Especializada junto à CVM (“PFE”), em 18.12.2017, entendeu⁴⁷ que, do ponto de vista objetivo, restaram atendidos os requisitos previstos nos arts. 6º e 11, ambos da então vigente Deliberação CVM nº 538/2008, bem como, diante da existência de indícios de crime de ação penal pública, recomendou o envio de comunicação ao Ministério Público Federal, o que ocorreu com o envio do Ofício nº 038/2018/CVM/SGE⁴⁸⁻⁴⁹.

VI. RAZÕES DE DEFESA

27. Em 16.04.2019, os Acusados apresentaram, tempestivamente, defesa conjunta⁵⁰ (“Defesa”), na qual não contestaram que os investimentos ofertados relativos ao Empreendimento sejam o que se convencionou chamar de condo-hotéis, os quais, posteriormente, vieram a ser classificados como valores mobiliários, na modalidade CICs, atraindo a competência da CVM.

⁴⁵ Doc. SEI 0381186, fls. 289-290.

⁴⁶ Doc. SEI 0381186, fls. 246-259.

⁴⁷ Doc. SEI 0413106.

⁴⁸ Doc. SEI 0449595.

⁴⁹ Posteriormente, em acompanhamentos, foram enviados o Ofício de Comunicação nº 405/2018/CVM/SPS/CCP, de 11.06.2018, o Ofício de Comunicação nº 600/2018/CVM/SPS/CCP, de 01.10.2018, e o Ofício de Comunicação nº 720/2018/CVM/SPS/CCP, de 31.10.2018 (Docs. SEI 0533784, 0608353 e 0625978, respectivamente).

⁵⁰ Doc. SEI 0495720.



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

28. Segundo a Defesa, entretanto, não seria possível punir os Acusados, pois eles suspenderam voluntariamente a oferta logo após o recebimento do Ofício, e passaram a interagir com a CVM visando adequar-se à conduta esperada, atuando com boa-fé e diligência, tendo sido apenas quando do recebimento do Ofício que os Acusados tomaram ciência do entendimento da CVM de que o investimento, nos moldes em que ofertado (unidades autônomas) também configuraria CIC.

29. Ainda de acordo com a Defesa, os precedentes do Colegiado existentes até a apresentação do Termo de Acusação também indicavam, consistentemente, a impossibilidade de punição. Nesse sentido, a Defesa pontuou que, no primeiro julgamento pela CVM de PAS, que versava sobre oferta irregular de condo-hotéis, em 07.08.2018⁵¹, o Colegiado reconheceu que, após a divulgação do Alerta ao Mercado, deveria “*ser considerado um período de assimilação, pelo mercado, do novo posicionamento do regulador.*”. Assim, e considerando que naquele precedente o período da oferta estava compreendido entre a divulgação do Alerta ao Mercado e o recebimento pela sociedade incorporadora⁵² do primeiro ofício da CVM questionando sua realização e alertando que tal ato poderia configurar uma oferta irregular de valor mobiliário, não houve aplicação de qualquer sanção pela oferta de valores mobiliários sem registro ou dispensa no precedente em questão.

30. Além disso, a Defesa destacou que, após esse primeiro precedente, foram julgados outros oito casos⁵³, não havendo condenação por ofertas posteriores ao Alerta ao Mercado sem que a incorporadora tivesse sido questionada pela CVM sobre sua realização⁵⁴, ressaltando que há ao menos um caso⁵⁵, em que foi aplicada pena de advertência, mas não devido a vendas realizadas ao longo de 2014, e sim àquelas realizadas pela incorporadora após a data do recebimento do primeiro ofício da CVM, no referido caso, em 06.03.2015⁵⁶.

⁵¹ PAS CVM nº RJ2016/8347, Dir. Rel. Gustavo Borba, j. em 07.08.2018.

⁵² No caso em tela, o primeiro ofício foi recebido em 14.05.2014, data que foi considerado o marco temporal a partir do qual, no caso, a incorporadora já não mais poderia ofertar publicamente unidades em condo hotéis.

⁵³ PAS CVM nº RJ2017/1239, Dir. Rel. Gustavo Borba, j. em 07.08.2018; PAS CVM nº RJ2018/324, Dir. Rel. Gustavo Gonzalez, j. em 30.10.2018; PAS CVM nº RJ2017/4779, Relator Presidente Marcelo Barbosa, j. em 11.12.2018; PAS CVM nº RJ2017/5471, Relator Presidente Marcelo Barbosa, j. em 11.12.2018; PAS CVM nº RJ2018/157, Dir. Rel. Gustavo Gonzalez, j. em 08.01.2019; PAS CVM nº RJ2018/3285, Dir. Rel. Henrique Machado, j. em 29.01.2019; PAS CVM nº RJ2017/5788, Dir. Rel. Carlos Rebello, j. em 29.01.2019; e PAS CVM nº RJ2017/3091, Dir. Rel. Gustavo Gonzalez, j. em 26.03.2019.

⁵⁴ A Defesa destaca que tal período de assimilação teve fim em 17.03.2015, devido a edição da Deliberação CVM nº 734. Desta forma, ofertas realizadas após essa data, mesmo sem a notificação do incorporador, ensejariam a aplicação de sanção. Entretanto, a Hesa 100 não teria realizado qualquer oferta ou venda após tal data.

⁵⁵ PAS CVM nº RJ2017/5471, Relator Presidente Marcelo Barbosa, j. em 11.12.2018.

⁵⁶ A Defesa sublinha que conforme o item 12 do relatório de tal caso, foram vendidas 18 unidades em novembro de 2014, 4 em dezembro de 2014 e 5 em janeiro de 2015, mas a venda dessas 27 unidades antes do recebimento do ofício pela incorporadora não embasou a aplicação de qualquer sanção.



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

31. Complementou alegando que em nenhum dos precedentes julgados pelo Colegiado houve a condenação a sanção por oferta de condo-hotéis realizada antes da Deliberação CVM nº 734, de 17.03.2015, sem que houvesse “*elemento de prova concreto*” do conhecimento pela incorporadora do entendimento da CVM.

32. Nesse passo, os Acusados sustentaram que o presente caso se amolda exatamente aos precedentes em que não foram aplicadas punições pela CVM.

33. A Defesa enfatizou que o Empreendimento é composto de 221 unidades, tendo sido lançado em setembro de 2014. Após a venda de 85 unidades nas duas semanas seguintes ao lançamento, a Incorporadora foi alertada de que a oferta de investimento das unidades poderia caracterizar a infração. Sendo assim, reiteraram que, ainda que o Ofício não tenha sido categórico e que não houvesse uma *stop order*, a Hesa 100 voluntariamente suspendeu as vendas.

34. Arguiu a Defesa que, no período das alienações das unidades destacadas pela SRE, a Incorporadora interpretava legitimamente que o Alerta ao Mercado não abarcava a estrutura jurídica do Empreendimento, que apresentava relevantes diferenças com relação à compra e venda de frações ideais de imóveis mencionadas no Alerta ao Mercado, que não teve o condão de obrigar a paralisação da venda de unidades, como decidido pelo Colegiado da CVM:

[O] processo de suspensão deve ser próprio e específico, de modo que o Alerta geral dirigido ao mercado, informando a respeito da necessidade de cumprimento da legislação pertinente, não pode ser considerado como fato gerador da suspensão de toda e qualquer oferta irregular de CIC envolvendo condo-hotel. Logo, o Alerta não teve o condão de suspender a distribuição realizada pelas Recorrentes.⁵⁷

35. Nessa linha, reproduziram trecho do voto do Presidente Marcelo Barbosa no PAS CVM SEI nº 19957.010212/2017-81, julgado em 11.12.2018, em que tratou do período de incerteza existente entre o Alerta ao Mercado e a Deliberação CVM nº 734/15, tendo aduzido que a referida Deliberação é que estabeleceu regras claras e objetivas sobre a dispensa de registro dos CICs hoteleiros, não deixando margem para dúvida quanto ao entendimento da CVM, e que mesmo após o Alerta ao Mercado não é possível exigir uma assimilação automática da interpretação da CVM a respeito da natureza dos CICs hoteleiros, tratando-se de setor que até então havia permanecido alheio à regulação do mercado de valores mobiliários.

36. O contexto em que as manifestações da CVM ocorreram também foi destacado pelos Acusados, que ressaltaram que as ofertas de condo-hotéis, além de estarem sujeitas a regramento próprio, ocorriam há décadas e, em todo esse período, a CVM não havia manifestado seu

⁵⁷ Trecho do voto do ex-Presidente Leonardo Pereira no Processo CVM SEI nº 19957.004122/2015-99, decidido em 12.04.2016.



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 quanto à sua competência de supervisão sobre tal estrutura. Tal pronunciamento, sustenta a Defesa, era vital, tendo em vista que o conceito de valor mobiliário foi introduzido de forma aberta no ordenamento jurídico brasileiro. Portanto, era cabível a interpretação de que sua venda não estaria sujeita a supervisão e fiscalização da CVM.

37. Os Acusados acrescentaram, ainda, que o entendimento da CVM sobre o assunto foi se alterando ao longo do tempo, devido a melhor compreensão pela CVM da atividade de incorporação imobiliária. Como exemplo, foi mencionado que a SRE, originalmente, concedia dispensa de registro de oferta tão somente para as unidades disponíveis para venda, o que foi posteriormente alterado para abarcar, também, as unidades autônomas vendidas, mas que viessem a retornar, por distrato, ao estoque da incorporadora. De igual modo, o Colegiado afastou a antiga exigência de se assegurar aos antigos adquirentes o direito de retratação das vendas feitas até abril de 2016, por ter reconhecido a incerteza da regulamentação aplicável.

38. Frisaram, também, que a própria ICVM nº 602, de 27.08.2018, atualizou o tratamento dos condo-hotéis, refletindo entendimentos que até então não haviam sido divulgados pela CVM, como por exemplo, que as operadoras hoteleiras, a princípio, não são ofertantes dos CICs.

39. Ademais, a Defesa arguiu que todas as condenações impostas pela CVM até então foram calcadas no recebimento de ofício emitido pela SRE, ou ainda, pelo seguimento da oferta após a Deliberação CVM nº 734/2015, não havendo precedente em que a estrutura da incorporadora ou a formação profissional dos administradores justificasse a aplicação de sanção.

40. Nesse contexto, as imputações por ofertar CICs hoteleiros em período anterior ao envio do Ofício pela SRE importariam em aplicação retroativa de nova interpretação de norma administrativa, o que é vedado pelo art. 2º, § único, XIII, da Lei nº 9.784, de 29.01.1999⁵⁸.

41. No mesmo sentido, sustentaram os Acusados que o fato de o conceito de contrato de investimento coletivo ter sido incluído no nosso ordenamento jurídico como um conceito aberto, combinado com a ausência de clara manifestação da CVM sobre o tema até a edição da Deliberação CVM nº 734/2015, faz com que a sanção por eventuais irregularidades anteriores seja obstada pela excludente de ilicitude do erro de proibição, como foi já reconhecido pelo Colegiado da CVM no julgamento dos casos relativos à “crise da marcação a mercado”.

⁵⁸ Art. 2º A Administração Pública obedecerá, dentre outros, aos princípios da legalidade, finalidade, motivação, razoabilidade, proporcionalidade, moralidade, ampla defesa, contraditório, segurança jurídica, interesse público e eficiência. (...) Parágrafo único. Nos processos administrativos serão observados, entre outros, os critérios de: (...) XIII - interpretação da norma administrativa da forma que melhor garanta o atendimento do fim público a que se dirige, vedada aplicação retroativa de nova interpretação.



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

42. Por fim, a Defesa sustentou que, ainda que se conclua pela responsabilidade da Incorporadora, não caberia apenar seu diretor Henry Borenstein, dado que a única menção da Acusação ao diretor, além do fato de ele ser um dos administradores da Hesa 100, é referente à assinatura do Contrato de Afiliação, em 20.01.2014. Contudo, a mera assinatura de um contrato na qualidade de representante legal não induz à presunção de que tinha atribuições estatutária ou legal relacionadas à alienação de unidades do Empreendimento⁵⁹.

VII. TERMO DE COMPROMISSO

43. No dia 16.05.2018, foi apresentada proposta de termo de compromisso⁶⁰, que abarcava um outro PAS e dois processos de investigação envolvendo ofertas públicas irregulares de CICs hoteleiros referentes a empreendimentos que tinham como incorporadoras empresas do grupo em que inserida a Hesa 100. A proposta incluía a extinção do presente PAS mediante o pagamento do montante de R\$ 150.000,00 (cento e cinquenta mil reais), pela Hesa 100, e de R\$ 75.000,00 (setenta e cinco mil reais) em relação ao acusado Henry Borenstein.

44. No entanto, em 01.10.2018, os proponentes comunicaram ao Comitê de Termos de Compromisso sua desistência⁶¹ quanto à proposta de celebrar termo de compromisso com a CVM, em razão do julgamento do PAS CVM SEI nº 19957.008081/2016-91, concluído em 07.08.2018.

VIII. DISTRIBUIÇÃO DO PROCESSO

45. O presente processo foi originalmente distribuído, em 30.10.2018, para o então Diretor Pablo Renteria. Ao final de seu mandato – e antes de minha posse – o processo foi provisoriamente redistribuído, até que, no dia 19.03.2019, fui designada sua relatora.

É o relatório.

Rio de Janeiro, 17 de fevereiro de 2020.

Flávia Sant'Anna Perlingeiro

Diretora Relatora

⁵⁹ A Defesa enfatizou que tal fato seria impossível, diante da indefinição, na época, sobre a situação jurídica das ofertas públicas de condo-hotéis.

⁶⁰ Doc. SEI 0521915.

⁶¹ Doc. SEI 0614266.