



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ2017/2225

(Processo Eletrônico nº 19957.004522/2017-66)

Reg. Col. nº 0945/2018

Acusados: Transamérica Comercial e Serviços Ltda.

Paulo Celso Bertero

Nelson Marcelino

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

Diretor Relator: Gustavo Machado Gonzalez

VOTO

I. INTRODUÇÃO

1. Neste Processo Administrativo Sancionador julgamos a responsabilidade de uma operadora hoteleira e de seus administradores por uma oferta pública irregular de contratos de investimento coletivo hoteleiros, os chamados condo-hotéis.

2. A incorporadora e seus administradores também foram acusados pela SRE¹, mas apresentaram proposta de termo de compromisso que foi aprovada pelo Colegiado, fazendo com que o processo fosse suspenso em relação a eles.

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



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

3. A responsabilidade da operadora hoteleira é matéria ainda não examinada pela CVM em sede de Processo Administrativo Sancionador, uma vez que, nos precedentes², as coisas transcorreram de modo oposto ao relatado: lá, apenas a operadora hoteleira propôs termo de compromisso, razão pela qual os casos já examinados cuidaram, somente, da conduta da incorporadora e de seu administrador.

4. Por tal motivo, este caso se apresenta como uma boa oportunidade para revisitarmos, com um escopo mais delimitado e um foco ligeiramente diferente, a forma como a CVM vem regulando as ofertas de contratos de investimento coletivo referentes a empreendimentos hoteleiros, os chamados condo-hotéis.

II. PEDIDO (GENÉRICO) DE PRODUÇÃO DE PROVAS

5. Antes de passar ao exame do mérito, rejeito o pedido feito ao final da defesa para a “produção de todos os tipos de prova admitidos em direito”. Referido pedido foi claramente feito de forma genérica, sem a especificação e fundamentação necessárias, razão pela qual o indefiro, nos termos do artigo 19 da Deliberação CVM nº 538/2008 e do artigo 38, §2º, da Lei nº 9.784/1999.

III. O PAPEL DOS OPERADORES HOTELEIROS NAS OFERTAS DE DISTRIBUIÇÃO PÚBLICA DE CONTRATOS DE INVESTIMENTO COLETIVO HOTELEIROS

6. Em benefício da síntese, não irei aqui me estender na discussão acerca da caracterização do condo-hotel como um contrato de investimento coletivo e da consequente necessidade de que as ofertas públicas de distribuição de tais contratos sejam feitas de acordo com as disposições da Lei nº 6.385/1976 e dos normativos e pronunciamentos editados pela CVM. Sobre o assunto, reporto-me às decisões desse Colegiado nos precedentes acima mencionados.

7. Os fatos aqui analisados são, em seus aspectos nucleares, bastante similares aos dos precedentes. Assim como nos casos já examinados, a realização de oferta pública irregular encontra-se, a meu ver, bem caracterizada nos autos.

² Processo Administrativo Sancionador CVM SEI nº 19957.0003266/2017-90 e Processo Administrativo Sancionador CVM SEI nº 19957.008081/2016-91, Dir. Rel. Gustavo Borba, j. em 07.08.2018.



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

8. Difere, contudo, o papel desempenhado pelos acusados nas ofertas públicas irregulares tratadas neste caso e nos precedentes. Lá, como visto, se discutiu a responsabilidade do incorporador imobiliário; aqui, examina-se a da operadora hoteleira. Pelos motivos que declinarei a seguir, entendo que tal diferença impõe que, a despeito das similitudes factuais, cheguemos ao veredicto oposto ao dos precedentes.

9. Os operadores hoteleiros desempenham um papel-chave para o sucesso dos empreendimentos hoteleiros, pois são responsáveis pela administração do negócio quando em funcionamento. Por tal motivo, também cumprem uma função importante nas ofertas de contrato de investimento coletivo relacionados a esses empreendimentos, uma vez que o público investidor necessita de informações que lhe permitam, por exemplo, analisar a experiência daquele que irá administrar o hotel e as condições pelas quais a operadora hoteleira irá prestar o serviço de administração do condomínio e exploração hoteleira.

10. Não obstante, as atividades ordinariamente desempenhadas pelos operadores hoteleiros no contexto de uma oferta de condo-hotel não correspondem a verdadeiros atos de distribuição³. Consequentemente, parece-me de todo inadequado condenar uma operadora hoteleira que se limitou a exercer as atribuições que lhe são próprias por uma oferta de distribuição de valores mobiliários realizada de forma irregular.

11. É importante ressaltar, contudo, que as manifestações anteriores da CVM, que buscaram organizar um processo para a regular realização de ofertas de distribuição de cotas de condo-hotel, mediante dispensa de registro, atribuíam à operadora hoteleira o status de co-ofertante⁴. Essa opção, é importante que se diga, foi discutida com o mercado e, em certa medida, buscou atender a uma demanda dos próprios operadores hoteleiros, que pretendiam ter reconhecido um papel que lhe conferisse legitimidade para interferir no processo de elaboração dos documentos da oferta.

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

⁴ V. item I, “a” da Deliberação CVM nº 734/2015, que regulava as ofertas de condo-hotel até a edição da Instrução CVM nº 602/2018: “Para fins desta Deliberação, consideram-se: a) ofertantes: a sociedade administradora do empreendimento hoteleiro em conjunto com a sociedade incorporadora ou, na falta desta, a sociedade responsável pela oferta das partes ideais do condomínio geral; (...)”.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

12. Esse breve esclarecimento é importante, em primeiro lugar, para esclarecer a razão pela qual as deliberações anteriormente editadas pela CVM davam às operadoras hoteleiras o status de ofertante. Ademais, elucida as razões pelas quais a área técnica as vinha incluindo, bem como seus administradores, no rol de acusados nos processos sancionadores que instruiu até o momento para apurar responsabilidades por ofertas irregulares de condo-hotéis.

13. Ressalto, contudo, que ao menos desde 2017 o Colegiado vem reconhecendo os diferentes papéis desempenhados pelas incorporadoras e pelos operadores hoteleiros nas distribuições públicas de CIC hoteleiro em casos de *stop orders* decorrentes da oferta irregular desses valores mobiliários. Assim, em mais de uma oportunidade, restou decidido que os operadores não deveriam ser incluídos nas *stop orders*, salvo se existissem indícios de que esses estavam efetivamente participando da oferta irregular⁵.

14. A experiência acumulada ao longo dos últimos anos demonstrou, portanto, que essa opção não foi a mais adequada. Um regime mais equilibrado deve, por um lado, obrigar a operadora hoteleira a colaborar no processo de elaboração dos documentos da oferta de distribuição pública dos condo-hotéis que for gerir, sem, contudo, lhe atribuir as responsabilidades que, a rigor, cabem apenas àqueles que efetivamente atuam na distribuição pública dos valores mobiliários.

15. Nesse sentido, a recém-editada Instrução CVM nº 602/2018, que dispõe sobre a oferta pública de distribuição de contratos de investimento coletivo hoteleiro, define como ofertante “a sociedade incorporadora ou qualquer outra pessoa que realize atos de distribuição pública de CIC hoteleiro” (artigo 2º, II). Assim, a operadora hoteleira não é, a princípio, considerada ofertante, ao menos que venha a praticar ato de distribuição. De acordo com o Relatório da Audiência Pública:

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

⁵ V. Processo CVM nº SEI 19957.006895/2017-71 e Processo CVM nº SEI 19957.009101/2017-21, analisados respectivamente em 29.08.2017 e 19.09.2017.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

Diante disso, a Minuta passou definir Ofertante como ‘a sociedade incorporadora ou qualquer outra pessoa que realize atos de distribuição pública de CIC hoteleiro’.

Com relação especificamente à operadora hoteleira, a CVM reconhece, inclusive em virtude da experiência acumulada nas suas rotinas de supervisão, que ela, usualmente, não é a responsável pelos esforços de venda dos CIC hoteleiros e, por consequência, não se enquadra no conceito de ofertante. Nada obstante, dada a sua importância para o empreendimento hoteleiro, a operadora deverá, nos termos da Minuta, atestar que considera corretas as informações que serão prestadas ao público durante a oferta.”

16. Note-se que a Instrução CVM nº 602/2018 não ignora a importância da participação da operadora hoteleira no processo de elaboração dos documentos que serão utilizados na oferta pública de CIC hoteleiro. Por esse motivo, a nova norma, ao mesmo tempo em que diferencia os atos desempenhados pela operadora hoteleira dos atos de distribuição, exige que a operadora revise o Prospecto e o Estudo de Viabilidade Econômica e Financeira e declare que as informações fornecidas nesses documentos, especificamente relacionadas ao empreendimento hoteleiro e aos riscos a ele associados, são verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes, permitindo aos investidores uma tomada de decisão fundamentada a respeito da oferta (artigo 6º, VI, e Anexo 6-VI).

V. CONCLUSÃO

17. No caso em tela, não existe qualquer indicação de que a Transamérica Flats Ltda., sociedade incorporada pela TCS, tenha praticado qualquer ato de distribuição na oferta pública irregular dos CICs hoteleiros relacionados ao Empreendimento.

18. A toda evidência, o simples fato de a CVM ter, em manifestações anteriores, dado aos operadores hoteleiros o status de ofertante não é suficiente para condenar a operadora hoteleira e, conseqüentemente, seus diretores.

19. Ainda que assim não fosse, fato é que, como visto acima, a Instrução CVM nº 602/2018 alterou a definição de ofertantes nas ofertas públicas de CIC Hoteleiro, que hoje inclui apenas aqueles que realizem atos de distribuição pública. Por tal motivo, deve-se reconhecer também a extinção da punibilidade por retroatividade de norma punitiva mais benéfica, à luz do princípio da retroatividade da lei mais favorável, consagrado no inciso XL do artigo 5º da Constituição Federal.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

20. Diante desse fato e por todo o exposto, voto pela absolvição de todos os acusados.
É como voto.

Rio de Janeiro, 28 de agosto de 2018

Gustavo Machado Gonzalez

Diretor Relator