

São Paulo, 7 de fevereiro de 2017.

À

**Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”)**

Rua Sete de Setembro, 111, 23º andar

CEP 20050-901 - Rio de Janeiro, RJ

At.: Superintendência de Desenvolvimento de Mercado – SDM

Via e-mail: audpublicaSDM0816@cvm.gov.br

Ref.: Edital de Audiência Pública SDM nº 08/2016

Prezados Senhores,

Tendo em vista o edital de audiência pública em referência (“Edital”), apresentamos abaixo sugestões de aprimoramento, e eventuais alterações e esclarecimentos, da Associação Brasileira de Incorporadoras Imobiliárias (“ABRAINC”) e do Sindicato das Empresas de Compra, Venda, Locação e Administração de Imóveis Residenciais e Comerciais de São Paulo (“SECOVI-SP”), em relação à proposta de minuta de Instrução que dispõe sobre a oferta pública de distribuição de contratos de investimento coletivo – CIC hoteleiro, disponibilizada no Edital (“Minuta”).

### **1. Considerações Gerais:**

Apresentamos, a seguir, nossos comentários e sugestões com relação aos pontos destacados na parte “3. Proposta de Regulamentação” do Edital, principalmente àqueles de especial interesse da CVM, conforme destacados no próprio Edital.

Comentários específicos com relação aos dispositivos da Minuta, incluindo, quando apropriado, sugestões de redação alternativa para os referidos dispositivos, estão refletidos no item 2 abaixo.

#### **1.1. Quanto ao regime registrário e taxa de fiscalização**

Compreendemos o ponto da CVM manifestado no item 3.1 do Edital, no que se refere à incoerência regulatória do regime atualmente aplicável às ofertas públicas de CIC hoteleiro (dispensa não automática de registro), considerando a intensidade e qualidade da análise conduzida pela Superintendência de Registro de Valores Mobiliários (“SRE”) com relação a essas ofertas, que muito se aproxima da análise realizada no caso de ofertas registradas.

Também acreditamos que, no estágio atual, não seria salutar para o mercado a migração para um regime de dispensa automática de registro de ofertas de CIC hoteleiros, sem qualquer análise prévia pela CVM, pois a fiscalização *a posteriori* das

ofertas poderia acarretar medidas corretivas e sancionadoras demasiadamente graves, potencialmente afetando a credibilidade e segurança do mercado condo-hoteleiro como um todo.

Porém, gostaríamos de pontuar que a exigência de registro, ao atrair, conforme mencionado pela própria CVM no Edital, a incidência da taxa de fiscalização do mercado de valores mobiliários de que trata a Lei nº 7.940/1989, irá onerar ainda mais a estruturação do produto, que já teve um enorme acréscimo em seus custos desde que passou a ser regulamentado e fiscalizado pela CVM.

Aos custos usuais do produto, inerentes (i) à incorporação imobiliária (que envolvem custos com aprovação de projeto, alvarás, registro do Memorial de Incorporação e outros documentos em cartórios de Registro Geral de Imóveis, entre outros) e (ii) à transferência do imóvel aos adquirentes (que envolvem custos de corretagem, emolumentos relativos à lavratura da escritura de venda e compra, emolumentos relativos ao registro da escritura de venda e compra em cartórios de Registro de Imóveis, imposto de transmissão, entre outros), já se somaram, nos últimos anos, custos de: contratação de assessores legais para conduzir o processo perante a CVM; elaboração e atualização de prospecto; atualizações periódicas de estudo de viabilidade; fiscalização de corretores imobiliários; elaboração de demonstrações financeiras trimestrais e anuais e honorários de auditor independente; entre outros.

E, com a nova Instrução, seria acrescido a tais custos, também, o valor correspondente a 0,64% do valor geral de vendas (conhecido como “VGV”), a título de taxa de fiscalização do mercado de valores mobiliários<sup>1</sup>.

Gostaríamos, em primeiro lugar, de deixar registrado que não nos parece razoável que o registro de oferta pública de CIC hoteleiro esteja sujeito ao pagamento de taxa que corresponde a mais do que o dobro daquela incidente sobre as ofertas de distribuição de ações e debêntures (0,30%).

Adicionalmente, nos parece que os ofertantes dos CIC hoteleiros – sociedades incorporadoras e operadoras/administradoras hoteleiras – exceto quando companhias abertas (o que não ocorre na maioria dos casos), não estariam enquadrados no rol de contribuintes da taxa de fiscalização do mercado de valores mobiliários, previsto no artigo 3º da Lei nº 7.940/1989, o qual compreende, tão somente: *“as pessoas naturais e jurídicas que integram o sistema de distribuição de valores mobiliários, as companhias abertas, os fundos e sociedades de investimentos, os administradores de carteira e depósitos de valores mobiliários, os auditores independentes, os consultores e analistas de valores mobiliários e as sociedades beneficiárias de recursos oriundos de incentivos fiscais obrigadas a registro na Comissão de Valores Mobiliários – CVM”*.

Assim, caso a CVM compartilhe desta preocupação quanto à impossibilidade legal da

---

<sup>1</sup> Este valor está atualmente limitado a R\$ 283.291,10, que já é um valor bem relevante, podendo ser atualizado monetariamente, em periodicidade não inferior a um ano, por ato do Ministro de Estado da Fazenda.

cobrança da taxa de fiscalização de quem não consta expressamente no rol de contribuintes desta taxa previsto na lei, gostaríamos de sugerir que, juntamente a um eventual pleito de alteração da lei para prever os ofertantes de CIC como contribuintes, se for o caso, se buscasse, por outro lado, uma alíquota inferior para a taxa aplicável ao registro das ofertas de CIC hoteleiro. A nosso ver, deveria se aplicar a alíquota mais baixa possível: 0,05%, a exemplo dos certificados de recebíveis imobiliários e certificados de recebíveis do agronegócio.

Independentemente da discussão acima (quanto à possibilidade da cobrança da taxa de fiscalização em ofertas de distribuição de CIC hoteleiro e uma possível redução da alíquota aplicável), ressaltamos que é de se esperar que todos os novos custos que vem sendo agregados ao produto ao longo dos últimos anos sejam incorporados ao preço de aquisição das unidades autônomas objeto do CIC hoteleiro, com reflexo, é claro, na rentabilidade dos investidores.

Em um mercado que já se encontra em situação bastante difícil neste momento da economia brasileira, tememos pela inviabilidade de se continuar oferecendo o produto condo-hotel, que é atualmente a principal fonte de financiamento para a construção de hotéis em todo o país, com impacto negativo direto na disponibilidade de quartos e consequente aumento das diárias praticadas.

Ainda no que se refere à exigência de um registro pela CVM para as ofertas públicas de distribuição de CIC hoteleiro, e dadas as características bastante peculiares deste produto, sugerimos que a CVM deixe claro na Instrução: (i) que uma única oferta (consequentemente sujeita a um único registro pela CVM e à incidência, se for o caso, de uma única taxa de fiscalização) poderá compreender tipos diferentes de CIC hoteleiro, conforme forem as especificações das unidades autônomas comercializadas (metragem, localização, afiliação a marcas/bandeiras hoteleiras, ou outros); bem como (ii) que pode haver, em uma mesma oferta, uma pluralidade de vendedores das unidades (i.e., se, além da sociedade incorporadora, houver a venda de unidades, no âmbito da oferta, por um terceiro – por exemplo, no caso de aquisição do terreno mediante permuta, quando o antigo proprietário recebe, como pagamento total ou parcial, o direito a uma determinada quantidade de futuras unidades hoteleiras do empreendimento, muitas vezes com a possibilidade de “revendê-las” conjuntamente com a incorporadora, no âmbito da oferta).

São muito frequentes os casos de empreendimentos condo-hoteleiros em que presentes mais de uma marca/bandeira hoteleira e/ou que contemplam unidades autônomas de diferentes tipos (usualmente, por tamanhos ou localização), e a SRE vem entendendo, para fins de descrição dos CIC hoteleiros, que a cada “tipo” de unidade corresponde um “tipo” diferente de CIC hoteleiro. Seria inviável que, em qualquer desses casos, fosse necessária a obtenção de mais de um registro de oferta (com o consequente pagamento de mais de uma taxa, se for o caso).

## **1.2. Quanto às dispensas automáticas de registro**

No item 3.1 do Edital, a CVM apresentou esclarecimentos sobre as hipóteses de

dispensa automática de registro de oferta pública de distribuição de CIC previstas na Minuta.

A nosso ver, as hipóteses previstas na Minuta atendem de forma satisfatória às situações de (i) necessidade de nova comercialização de unidades que, embora já vendidas no âmbito de oferta registrada ou dispensada de registro, tenham sido objeto de devolução ao estoque da incorporadora em razão de distratos, independentemente de sua quantidade; (ii) venda de unidades que, após o encerramento da oferta (registrada ou dispensada de registro), tenham remanescido no estoque da incorporadora, por ausência de demanda, neste caso limitadas a 10% das unidades autônomas do empreendimento; e (iii) revenda de até 5 unidades autônomas no mercado secundário (ou venda de até 5 unidades pela própria incorporadora).

Parece-nos também apropriado, conforme sugerido no Edital, que as situações descritas nos itens “i” e “ii” sujeitem os respectivos ofertantes ao cumprimento da maioria das obrigações previstas na Instrução, enquanto a situação descrita no item “iii” não o faça.

No entanto, a Minuta não nos parece endereçar corretamente a hipótese de venda de unidades por um terceiro (que não a sociedade incorporadora) que não se enquadre no limite previsto no item “iii” acima.

No Edital, a CVM tentou enquadrar as vendas *“por outro participante da incorporação imobiliária, como o dono do terreno, o construtor ou o fornecedor de materiais utilizados na construção”*, na dispensa automática de registro a que se refere o item “ii” acima (venda de unidades tratadas como sobras de oferta pública encerrada, limitada a 10% das unidades do empreendimento).

Porém, assim como na situação descrita no item “iii” acima, essas vendas estariam sendo realizadas em mercado secundário e não nos parece apropriado exigir de um terceiro (não ligado à incorporadora e/ou à operadora hoteleira) o cumprimento das obrigações previstas na Instrução para as ofertas dispensadas de registro com base no artigo 29 da Minuta.

Não nos parece fazer sentido exigir que o proprietário das unidades redija e atualize um prospecto ou contrate a elaboração e revisão periódica de estudo de viabilidade, responsabilizando-se pelas informações lá contidas (até porque ele sequer detém essas informações!), quando, de fato, não participa da estruturação do produto e nem da incorporação imobiliária – apenas possui as unidades e o direito de se desfazer do investimento, a qualquer tempo.

Chamamos atenção para o fato de que a imposição dessas obrigações ao investidor poderia, inclusive, ser considerada como *“excessivamente onerosa”* para os fins previstos no artigo 51, parágrafo segundo, inciso III, do Código de Defesa do Consumidor, que considera nula a cláusula que *“se mostra excessivamente onerosa para o consumidor, considerando-se a natureza e conteúdo do contrato, o interesse das partes e outras circunstâncias peculiares ao caso”*.

Tampouco nos parece apropriado exigir-se da incorporadora o cumprimento dessas obrigações, quando não estiver ela atuando na posição de ofertante (por exemplo, no caso em que a oferta inicial já se encerrou, e apenas o investidor deseje revender suas unidades). Frisamos que uma oferta dessas pode ocorrer a qualquer tempo, inclusive muitos anos depois de concluídas as obras e entregue o empreendimento.

Ressaltamos que as observações acima se aplicam tanto para as ofertas de até 10% das unidades do empreendimento quanto para aquelas em maior volume. A qualquer tempo, inclusive muitos anos depois do início das operações do hotel, pode-se estar diante de uma situação em que algum investidor pretenda se desfazer de investimento superior a 5 unidades, mediante a formulação de uma oferta (dispensada ou não de registro).

Desta forma, entendemos que o artigo 29 da Minuta deve se aplicar, exclusivamente, a ofertas subsequentes de CIC hoteleiros envolvendo unidades autônomas detidas pela incorporadora (sejam elas “sobras” não vendidas no âmbito da oferta inicial, sejam elas devoluções de unidades anteriormente comercializadas) e propomos que seja incluída na Instrução uma regra específica para as ofertas formuladas por terceiros, ligados ou não à incorporação imobiliária, que ultrapassem o limite máximo de 5 unidades previsto no artigo 30 da Minuta.

No que se refere à dispensa automática de registro prevista no artigo 30 (hipótese de revenda de até 5 unidades), entendemos, pela própria redação do artigo e pelos esclarecimentos prestados pela CVM no Edital, que visa abarcar as ofertas de CIC hoteleiro envolvendo unidades autônomas detidas por adquirentes anteriores que desejem revender a terceiros suas unidades (mercado secundário).

Não obstante, nos casos em que a incorporadora permaneça, após a oferta, com quantidade diminuta de unidades autônomas hoteleiras do empreendimento, nos parece razoável permitir-lhe vender tais unidades nas mesmas condições estabelecidas para as vendas realizadas no mercado secundário (previstas no artigo 30 da Minuta).

Isso, pois a venda de uma ou pouquíssimas unidades, ainda que pela incorporadora, não justificaria o cumprimento de todas as obrigações previstas na Minuta para a realização de oferta de CIC hoteleiro (i.e., elaboração de prospecto, estudo de viabilidade, manutenção de *website* do empreendimento, etc.). Os custos de realização desta oferta pública, mesmo se dispensada de registro nos termos do artigo 29, poderiam inviabilizar a venda dessas poucas unidades residualmente detidas pela incorporadora.

Acreditamos, inclusive, que este tenha sido o racional da CVM ao redigir o §2º do artigo 30 da Minuta.

Porém, o *caput* do artigo 30, ao disciplinar esta hipótese de dispensa automática de registro, menciona expressamente a “revenda de até 5 (cinco) unidades autônomas de empreendimento hoteleiro” (grifamos), compreendendo, portanto, apenas ofertas realizadas no mercado secundário, o que não seria o caso da venda de unidades

residuais pela incorporadora.

Desta forma, apresentamos no item 2.15 abaixo sugestão de redação alternativa para o §2º do artigo 30.

### **1.3. Quanto ao prazo de duração das ofertas**

No item 3.2 do Edital, a CVM mencionou estar especialmente interessada em receber sugestões acerca do prazo mais adequado para a duração das ofertas de CIC hoteleiro, destacando que, ao longo da oferta, incumbe aos ofertantes o cumprimento de diversos deveres.

O prazo proposto pela CVM na Minuta, de 36 meses contados a partir da divulgação do Anúncio de Início da Oferta, prorrogáveis por mais 36 meses mediante comunicação à SRE, nos parece compatível com a dinâmica de comercialização de unidades hoteleiras e, portanto, apropriado.

Por outro lado, chamamos atenção para o fato de que, considerando a duração total da oferta de até 72 meses, é provável que muitas ofertas se estendam por prazo superior à construção do empreendimento e início da operação hoteleira, hipóteses em que as incorporadoras continuarão empregando esforços de venda na comercialização de unidades já prontas e acabadas, que tenham permanecido em seus estoques.

Nestes casos, tendo em vista o início da operação hoteleira, as operadoras hoteleiras estarão obrigadas a divulgar as demonstrações financeiras periódicas (conforme previsto no artigo 33 da Minuta) no *website*, dando ampla publicidade a essas informações, que poderão ser livremente acessadas por quaisquer potenciais investidores.

Assim, no que se refere aos deveres dos ofertantes durante o curso da oferta, não nos parece apropriado manter a obrigatoriedade de atualização do estudo de viabilidade do hotel após o início das operações hoteleiras.

Isto, porque, como as operadoras hoteleiras já estão obrigadas a divulgar informações financeiras trimestrais e anuais (revisadas ou auditadas, conforme o caso, por auditor independente registrado na CVM), que são um retrato dos resultados efetivos do período, em nosso entendimento os investidores já possuem uma fonte de informações segura e confiável para o embasamento de sua decisão de investimento. Assim, não vemos, após a divulgação das informações financeiras (reais) do empreendimento, um benefício relevante para o investidor na atualização do estudo (hipotético), vis a vis o custo envolvido.

Inclusive, acreditamos que não faz sentido a divulgação de um estudo sobre a viabilidade futura do empreendimento, quando o hotel já está construído e em funcionamento, o que pode até causar confusão nos investidores.

#### **1.4. Quanto ao perfil do investidor em condo-hotéis**

No item 3.3 do Edital, a CVM demonstrou estar especialmente interessada em receber sugestões e comentários acerca dos critérios de qualificação do público-alvo das ofertas de CIC hoteleiro propostos na Minuta.

Entendemos a preocupação da CVM com relação à necessidade de atendimento a determinados requisitos de qualificação, tendo em vista os riscos associados ao investimento.

Porém, consideramos que a exigência de que os investidores em condo-hotéis sejam considerados “qualificados” nos termos do artigo 9º-B da Instrução CVM nº 539/2013 não é apropriada. Em geral, o público investidor em condo-hotéis possui um perfil bastante diferente do público investidor em outros produtos disponíveis nos mercados financeiro e de capitais.

Tipicamente, os investidores em condo-hotéis são pessoas físicas ou jurídicas que tem clara preferência pelo investimento em imóveis como fonte de renda. Geralmente, buscam ou possuem, como investimento, além de unidades em condo-hotéis, apartamentos ou salas comerciais para locação. Muitas das vezes, têm preferência por imóveis em locais próximos ao seu domicílio, de onde se conclui que o fator imobiliário do produto tem, de fato, extrema relevância. Por outro lado, não são, tipicamente, fortes investidores em bolsa de valores ou em produtos financeiros.

Dadas as especificidades do CIC hoteleiro – em comparação com a imensa maioria dos produtos financeiros disponíveis no mercado – não vemos sentido ou mesmo qualquer benefício em se exigir, de pessoas com perfil claramente imobiliário, que possuam investimentos financeiros em montante elevado como uma condição para que possam investir em condo-hotéis. A nosso ver, essa exigência poderia, inclusive, causar uma certa distorção, pois não se verifica uma correlação direta entre o volume de investimentos financeiros detido pelo investidor e sua experiência e capacidade de avaliar os riscos associados a um investimento condo-hoteleiro.

Desta forma, entendemos que os requisitos de patrimônio mínimo do investidor e assinatura da declaração constante do Anexo 29 da Minuta seriam apropriados e suficientes para a definição do público destinatário da oferta.

Especificamente com relação ao valor do patrimônio mínimo proposto na Minuta (R\$1.000.000,00), este nos parece não ser compatível com a realidade nacional. Trata-se de um valor que, talvez, possa ser considerado apropriado para as capitais dos Estados de São Paulo e Rio de Janeiro, porém está bastante distante da realidade na imensa maioria das cidades brasileiras, e teria como consequência minar o mercado condo-hoteleiro na maior parte do País.

Como já mencionado acima, o investimento em condo-hotéis é majoritariamente realizado por investidores que residem próximo ao empreendimento. A exigência de um patrimônio mínimo de R\$1.000.000,00 limitaria, demasiadamente, o público alvo da

oferta em localidades menores, onde os moradores – mesmo os mais abastados – muitas vezes não possuem tal patrimônio.

Ao invés de um valor fixo, nos parece fazer mais sentido o estabelecimento de um critério variável, que mantenha proporcionalidade com o investimento. Esta sugestão visa eliminar distorções entre empreendimentos localizados nas diferentes regiões do País, onde há uma variação significativa no poder aquisitivo da população, assim como no custo de vida e mesmo na percepção do “valor” do dinheiro.

Neste sentido, sugerimos que seja exigido do investidor patrimônio mínimo de, pelo menos, duas vezes o valor da unidade autônoma objeto do CIC hoteleiro a ser adquirido.

Diferentemente do investimento em valores mobiliários e produtos financeiros em geral, na imensa maioria das vezes, o investimento em condo-hotéis é feito de forma parcelada, de modo que o investidor não reduz suas disponibilidades ou “imobiliza” o seu patrimônio ao efetuar o investimento (já que o pagamento das parcelas vai sendo feito ao longo do tempo, conforme o fluxo financeiro do investidor). Assim, nos parece razoável exigir que o investidor possua, no mínimo, o dobro do valor total da unidade (independentemente de o pagamento ser realizado à vista ou a prazo).

Sugerimos, ainda, que esta exigência não seja aplicável às pessoas jurídicas.

Adicionalmente, com relação às formas de comprovação do patrimônio mínimo do investidor sugeridas na Minuta (as quais refletem as formas atualmente previstas na Deliberação CVM nº 734/2015), entendemos que a declaração de imposto de renda, assim como cópia da escritura de imóvel registrada no RGI, podem não refletir corretamente o valor dos bens imóveis detidos, pois esses documentos apresentam, tão somente, o preço pago pela aquisição do bem (ou seja, seu custo de aquisição), desprezando, por conseguinte, toda a sua valorização.

Em muitos casos, verifica-se, com o passar dos anos, um distanciamento relevante entre o custo de aquisição registrado na declaração de imposto de renda (e constante da escritura) e o valor real do imóvel; razão pela qual sugerimos que também sejam aceitos, para fins de comprovação do patrimônio mínimo do investidor, outros documentos que evidenciem o valor atual dos bens imóveis de propriedade do investidor (por exemplo, valor atribuído pela Prefeitura para fins de cobrança do IPTU ou ITBI, avaliação do imóvel por um terceiro independente, ou outro).

Por fim, consideramos positiva a sugestão da minuta de permitir o investimento nas ofertas de CIC hoteleiro também por aqueles investidores que já possuam, ao menos, um investimento em CIC cujo empreendimento hoteleiro esteja em operação por prazo superior a um ano. Com relação a este ponto, como aprimoramento, sugerimos que também sejam incluídos no potencial público-alvo, investidores que tenham possuído investimento em CIC hoteleiro (ainda que, no momento da oferta, já tenham se desfeito do outro investimento).



Nossa sugestão de redação para os pontos acima se encontram nos itens 2.2 e 2.7 abaixo.

### **1.5. Quanto ao material publicitário**

Julgamos positiva a iniciativa da CVM de deixar a critério dos ofertantes a decisão de submeter (ou não) materiais publicitários à prévia aprovação da CVM.

Em muitos casos, o processo de aprovação pela CVM gera retrabalho desnecessário, tanto para os ofertantes quanto para a própria CVM, pois é comum a utilização, ao longo da oferta, de materiais publicitários muito parecidos, com mudanças somente de *layout* ou acréscimo de dados factuais que não geram alteração relevante do ponto de vista informacional. Nestes casos, a possibilidade de utilização de material sem a exigência de prévia aprovação pela CVM trará agilidade e flexibilidade aos ofertantes, além de desonerar os analistas da CVM responsáveis pela análise e aprovação dos materiais.

Porém, consideramos que a análise que tem sido atualmente feita pela CVM para fins de aprovação dos materiais publicitários submetidos para utilização no âmbito das ofertas dispensadas de registro tem sido bastante criteriosa e não têm sido raras as exigências feitas pela CVM, por vezes, inclusive, em materiais bastante similares a outros já aprovados anteriormente. Desta forma, a ausência de aprovação prévia dos materiais, pelo menos em um primeiro momento, pode gerar certa insegurança nos ofertantes.

É de se ressaltar que, como consequência da mudança da sistemática atual para uma fiscalização *a posteriori* do cumprimento das regras atinentes à elaboração dos materiais publicitários, os ofertantes ficarão sujeitos à imposição de medidas corretivas e sancionadoras bastante graves, incluindo a possibilidade de suspensão da oferta em curso.

Por isso, entendemos ser de extrema importância que os ofertantes mantenham a prerrogativa de submeter (ou não) seus materiais publicitários à prévia aprovação da CVM, sempre que julgarem apropriado; discordando veementemente da sugestão da Minuta de que, caso se pretenda obter aprovação da CVM, todos os materiais publicitários a serem utilizados na oferta devam ser submetidos uma única vez, concomitantemente ao pedido de registro.

Em primeiro lugar, discordamos que o momento do pedido de registro seja o momento apropriado para os ofertantes submeterem o material publicitário para aprovação.

Tendo em vista a possibilidade contemplada na Minuta de que a efetiva comercialização das unidades hoteleiras seja iniciada 1 ano após a obtenção do registro da oferta pela CVM (considerando-se o prazo de 180 dias para a publicação do Anúncio de Início e mais 180 dias para o registro do Memorial de Incorporação), acreditamos que as incorporadoras, cada vez mais, buscarão obter o registro da oferta na CVM com certa antecedência ao lançamento, adotando esta medida de forma mais

organizada, concomitantemente às demais providências preparatórias para viabilizar a incorporação imobiliária do empreendimento.

Assim, imaginamos que, no momento do pedido de registro, nem sempre os esforços dos ofertantes estarão direcionados à elaboração de materiais publicitários, o que somente ocorrerá num estágio bem mais avançado, próximo do efetivo lançamento imobiliário. Não faz sentido exigir das incorporadoras a contratação de agência de publicidade, ou a mobilização de sua equipe de marketing para a elaboração dos materiais com tanta antecedência.

Adicionalmente, discordamos que todo o material deva, necessariamente, ser submetido em uma única oportunidade.

Conforme reconhecido pela própria CVM no Edital, a oferta pública de CIC hoteleiro pode se estender por vários anos. Portanto, é de se esperar que, além das sucessivas atualizações, durante o curso da oferta (que, conforme previsto na Minuta, pode durar até 6 anos, incluindo a prorrogação), sejam também elaborados novos e diferentes materiais publicitários, sobretudo considerando-se o dinamismo dos meios de comunicação e a criatividade das equipes de vendas.

Não nos parece razoável supor que, ao longo de tantos anos, não surgirão ideias criativas para a elaboração de novos materiais. Tampouco nos parece correto impedir ou transferir o risco decorrente da utilização de um material inovador aos ofertantes, proibindo-os de obter prévia autorização da CVM para a utilização do referido material com segurança.

Desta forma, sugerimos que seja facultado aos ofertantes submeter materiais publicitários à aprovação da CVM, durante todo o curso da oferta, sempre que o desejarem. Nossa sugestão de redação para este ponto se encontra no item 2.9 abaixo.

## **2. Sugestões e Comentários da ABRAININC e SECOVI/SP:**

Para fins de esclarecimento, informamos que os comentários e sugestões de redação abaixo foram realizados de acordo com a ordem dos artigos da Minuta. Sempre que possível, incluímos nossas sugestões de redação para os dispositivos em questão.

### **2.1. Artigo 2º, II (definição de “Ofertantes”)**

Acreditamos que, a exemplo do que já vem sendo exigido nos processos de dispensa nos últimos anos, o objetivo da CVM seja manter a sociedade incorporadora e a operadora/administradora hoteleira como ofertantes.

A expressão *“qualquer outra pessoa que assuma obrigações perante os investidores”* nos parece demasiadamente ampla e pode induzir a erro ou confusão, pois diversos prestadores de serviços podem estar envolvidos na estruturação e implementação de um condo-hotel e assumir obrigações perante os investidores, sem que faça sentido que sejam tratados como “ofertantes”.

Por exemplo, é bastante comum a contratação de uma empresa de gestão hoteleira, conhecida como *asset manager*, para acompanhar e fiscalizar os trabalhos da operadora/administradora hoteleira e representar os interesses dos investidores. A nosso ver, não faz sentido que o *asset manager* seja considerado um ofertante.

Também é frequente a contratação de empresas para realizarem (i) a implantação do hotel (montagem, equipagem e decoração) e (ii) a vistoria do hotel e das unidades, no momento da entrega das chaves. Igualmente, a nosso ver, não faz sentido que sejam considerados ofertantes.

Ainda, podemos citar, como exemplos, os corretores imobiliários que fazem a intermediação do negócio, as instituições financeiras que concedem financiamento bancário para a aquisição de unidades, os síndicos e subsíndicos profissionais contratados pelo condomínio. Todos eles assumem obrigações perante os investidores; porém, não faz sentido que sejam considerados ofertantes dos CIC hoteleiros.

Assim, entendemos que a definição de “ofertantes” deve estar restrita à incorporadora e à operadora ou administradora hoteleira, e sugerimos a seguinte redação para o artigo:

*“Art. 2º Para fins desta Instrução, considera-se:*

*(...)*

*“II – “Ofertantes” a sociedade incorporadora e a sociedade operadora ou administradora do empreendimento hoteleiro;”*

Adicionalmente, entendemos que a possibilidade de uma oferta “secundária” de unidades autônomas, concomitante ou posterior à oferta inicial de unidades pela incorporadora, deveria ser tratada separadamente, em artigo e com regras específicas.

Isso, pois as obrigações dos ofertantes dispostas ao longo da Minuta não nos parecem plenamente aplicáveis a um mero proprietário de unidades do empreendimento que queira revendê-las, conjuntamente com a incorporadora (por exemplo, no caso de um permutante que esteja recebendo as unidades como pagamento, total ou parcial, pela aquisição do terreno, e tenha interesse em comercializá-las já no âmbito da oferta), ou em momento futuro (seja no caso do permutante que não tenha vendido suas unidades na própria oferta inicial, seja no caso de investidor que adquira muitas unidades com foco na valorização após o início das atividades hoteleiras ou que, por qualquer motivo, resolva se desfazer do investimento e não possa se utilizar da dispensa automática prevista na Minuta).

## **2.2. Artigo 5º (público alvo da oferta)**

Conforme já comentado no item 1.4 acima, apresentamos abaixo sugestão de redação para cada um dos incisos do artigo 5º da Minuta:

*“Art. 5º As ofertas públicas de distribuição de CIC hoteleiro, realizadas nos termos desta Instrução, devem ser destinadas exclusivamente:*

*I – às pessoas jurídicas;*

*II – às pessoas naturais ou jurídicas que possuam patrimônio correspondente, no mínimo, ao dobro do valor da unidade autônoma objeto do CIC; ou*

*III – às pessoas naturais ou jurídicas que possuam ou tenham possuído, ao menos, um investimento em CIC cujo empreendimento hoteleiro esteja em operação por prazo superior a um ano.*

*Parágrafo Único. Em qualquer das hipóteses acima, o investidor deverá subscrever o termo previsto no Anexo 5.”*

É importante mencionar que a alteração na redação do artigo 5º implica alteração, também: (i) do último parágrafo das declarações do investidor constantes dos Anexos 5 e 29 da Minuta; e (ii) do item VI do Anexo 7-VIII da Minuta.

### **2.3. Artigo 6º (pedido de registro da oferta)**

Conforme mencionado no item 1.1 acima, sugerimos incluir um parágrafo segundo ao artigo 6º da Minuta para deixar claro que, ainda que haja mais de um vendedor das unidades e/ou mais de um tipo de CIC hoteleiro no mesmo empreendimento, a oferta será considerada, para fins de registro (inclusive no que se refere ao pagamento da taxa de fiscalização), uma única oferta.

*“§ 2º A oferta registrada na CVM poderá:*

*(i) abranger, se for o caso, mais de um vendedor de unidades hoteleiras; e*

*(ii) compreender tipos diferentes de CIC hoteleiros de um mesmo empreendimento, seja no que se refere ao tamanho e características das unidades, seja no que se refere à marca ou bandeira hoteleira.”*

### **2.4. Artigo 7º, inciso VI (documentos que instruem o pedido de registro)**

Conforme mencionado no item 1.5 acima, sugerimos excluir o inciso VI do artigo 7º da Minuta, que exige, quando da apresentação do pedido de registro, o envio do material publicitário a ser utilizado na oferta, se houver.

### **2.5. Artigo 14, §§ 1º e 2º (website para divulgação do Anúncio de Início e Memorial de Incorporação)**

Sugerimos que o Anúncio de Início, assim como o Memorial de Incorporação registrado no competente cartório de Registro de Imóveis, sejam divulgados no *website* do próprio empreendimento, tendo em vista que: (i) a incorporadora, muitas vezes, é uma sociedade de propósito específico, que não possui *website* próprio; e (ii) as operadoras/administradoras hoteleiras não costumam manter, em seus *websites*, informações relacionadas à oferta e comercialização de unidades hoteleiras em empreendimentos futuros, mas, tão somente, informações para reservas de quartos de hotéis em funcionamento (e, por determinação da CVM, demonstrações financeiras para acompanhamento do desempenho de condo-hotéis em operação).

A nosso ver, nada impede que o *website* específico do empreendimento seja, caso desejem os ofertantes, uma “ficha” dentro do *website* da incorporadora, da operadora/administradora hoteleira ou de ambas.

Sendo assim, sugerimos a seguinte redação para os §§ 1º e 2º do artigo 14:

*“Art. 14. (...)*

*§ 1º O Anúncio de Início de Distribuição deve ser comunicado à SRE e divulgado na página do empreendimento na rede mundial de computadores.*

*§ 2º Em até 180 (cento e oitenta) dias após a divulgação do Anúncio de Início de Distribuição, os Ofertantes devem comunicar à SRE e divulgar, na página do empreendimento na rede mundial de computadores, o registro do memorial de incorporação no competente cartório do Registro de Imóveis.”*

## **2.6. Artigo 17, inciso IV (periodicidade de atualização dos documentos)**

Sugerimos que seja mantida a obrigatoriedade de atualização do prospecto e do estudo de viabilidade em bases anuais, pois acreditamos que o estabelecimento de periodicidade inferior (semestral, conforme sugerido na Minuta) irá incrementar os custos do produto, sem gerar um benefício relevante para os potenciais investidores.

Como o investimento em CIC hoteleiro é um investimento de longo prazo, com prazo também longo de maturação (já que a aquisição se dá, muitas vezes, antes mesmo do início da construção, portanto, bem antes do início da operação), acreditamos que a periodicidade de um ano para atualização é suficiente para manter as informações disponíveis aos potenciais investidores atualizadas e fidedignas.

Apesar de entendermos que, para o investidor, em tese, quanto mais atualizada a informação, melhor é, não vemos um real benefício em se gerar um novo estudo a cada seis meses (o que, potencialmente, implicaria em até 12 estudos de viabilidade ao longo da oferta!), se considerarmos o trabalho e o custo que isso trará aos ofertantes, o qual será, certamente, repassado para o preço das unidades, encarecendo o produto para os próprios investidores.

Sugerimos, portanto, a seguinte redação para o inciso IV do artigo 17º da Minuta:

*“Art. 17. (...)*

*IV – atualizar, anualmente, a partir do registro da oferta, os documentos referidos no art. 7º, incisos I, II, e V, colocando a respectiva atualização à disposição do público na página do empreendimento na rede mundial de computadores;”*

Adicionalmente, conforme mencionado no item 1.3 acima, entendemos que a obrigatoriedade de atualizar o estudo de viabilidade hoteleira do empreendimento deveria cessar, ainda que não tenha ocorrido o encerramento da oferta, a partir do início das atividades hoteleiras do empreendimento, quando tem início a obrigação da operadora hoteleira de divulgar demonstrações financeiras do empreendimento,

conforme previsto no artigo 33 da Minuta.

Neste sentido, sugerimos a inclusão de um § 2º ao artigo 17, com a seguinte redação:

*“Art. 17. (...)*

*§ 2º Para o cumprimento do dever estabelecido no inciso IV, fica dispensada a atualização do documento previsto no art. 7º, inciso II, a partir da data em que tiverem início as atividades hoteleiras do empreendimento.”*

#### **2.7. Artigo 17, parágrafo único (comprovação dos requisitos de qualificação)**

Conforme mencionado no item 1.4 acima, sugerimos que possam ser utilizadas, para fins de comprovação do patrimônio mínimo do investidor, outras formas de comprovação do valor real de bens imóveis.

Neste sentido, sugerimos a inclusão de um inciso IV ao parágrafo único do artigo 17 da Minuta (que, propomos, seja renumerado para § 1º, com a inclusão do § 2º sugerido no item anterior):

*“Art. 17. (...)*

*Parágrafo Único. (...)*

*IV – outros documentos que evidenciem o valor atual de bens imóveis.”*

#### **2.8. Artigo 18, parágrafo único (divulgação do Anúncio de Encerramento)**

Em linha com nosso comentário constante do item 2.5 acima, sugerimos que o Anúncio de Encerramento da Distribuição seja divulgado pelos ofertantes no *website* do próprio empreendimento, conforme sugestão de redação a seguir:

*“Art. 18. (...)*

*Parágrafo único. Os ofertantes devem comunicar à SRE e divulgar na página do empreendimento na rede mundial de computadores o Anúncio de Encerramento da Distribuição, no prazo de cinco dias úteis contados (i) do término do prazo de duração da oferta (ou de sua prorrogação), (ii) da venda da totalidade das unidades que compõem a oferta, ou (iii) da desistência, pela incorporadora, quanto à venda das unidades remanescentes, conforme o caso.”*

#### **2.9. Artigo 23, § 1º (aprovação de material publicitário)**

Conforme mencionado no item 1.5 acima, sugerimos que seja facultado aos ofertantes submeter materiais publicitários à aprovação da SRE, a qualquer tempo, inclusive durante o curso da oferta.

Apresentamos abaixo sugestão de redação neste sentido:

“Art. 23. (...).

§ 1º *Se assim quiserem, os ofertantes podem submeter o material publicitário que pretendem utilizar na oferta à aprovação da SRE, concomitantemente ao pedido de registro da oferta ou a qualquer momento, até o encerramento da oferta.”*

#### **2.10. Artigo 24, § 3º (modificação para melhorar a oferta)**

O artigo 24, § 3º, da Minuta prevê que é sempre permitida a modificação da oferta para melhorá-la em favor dos investidores.

Porém, não deixa claro se: (i) nestes casos, a modificação depende de algum tipo de comunicação prévia à CVM (além da divulgação imediata prevista no § 4º do mesmo artigo), bem como (ii) o direito de retratação previsto no § 5º do mesmo artigo se aplica ou não na hipótese de melhoria da oferta.

Sugerimos que estes dois pontos constem de forma clara, para não gerar uma insegurança aos ofertantes que pretendam, de alguma forma, melhorar as condições da oferta durante o seu curso.

#### **2.11. Artigo 24, § 6º (modificação do preço do CIC hoteleiro)**

O § 6º do artigo 24 da Minuta prevê a possibilidade de modificação, ao longo da distribuição pública, do preço do CIC hoteleiro, *“em razão da alteração das condições de mercado ou da diversidade de condições de pagamento, bem como em virtude da atualização das informações constantes do Prospecto e do Estudo de Viabilidade Hoteleira”*.

Este parágrafo, combinado com o § 7º imediatamente posterior (que determina a necessidade de *“tratamento equitativo aos destinatários e aceitantes das ofertas”*), dá a entender que (i) alteração das condições de mercado, (ii) diversidade de condições de pagamento e (iii) mudanças nas perspectivas de resultado (verificadas através da atualização do estudo de viabilidade) seriam as únicas hipóteses em que permitido aos ofertantes aplicar preços diferenciados para os CIC hoteleiros de um mesmo tipo (i.e., mesma bandeira hoteleira e tamanho, por exemplo).

Ocorre que o investimento em um CIC hoteleiro pressupõe, por sua própria natureza, a aquisição de um ativo imobiliário; sendo necessário reconhecer que a formação de preço no mercado imobiliário não ocorre da mesma forma que no mercado de capitais, e que o preço das unidades autônomas hoteleiras pode ser impactado por diversos outros fatores não contemplados acima, sendo praticamente impossível não haver oscilações constantes.

No caso de valores mobiliários tradicionais, há tipicamente um período para coleta de reservas, seguido de procedimento de *bookbuilding* capaz de determinar um preço único, com pagamento à vista e na mesma data, para todos os ativos objeto da oferta. Se não há demanda para os ativos objeto da oferta a um determinado preço (considerado satisfatório para o emissor), a oferta não se concretiza (não há publicação do Anúncio de Início) e tudo permanece no *status quo*.

Por outro lado, a oferta de CIC hoteleiro – como já reconheceu a CVM – é necessariamente um processo contínuo, que muitas vezes se desenrola ao longo de vários anos. Após o período de carência previsto na Lei nº 4.591/1964, não há como o incorporador, deparando-se com uma baixa demanda, voltar atrás e simplesmente desistir da realização da oferta e do empreendimento. Assim, não há como desatrelar o preço de um CIC hoteleiro aos níveis de oferta e demanda pelas unidades verificados a cada momento.

Se a incorporadora verifica uma baixa demanda pelas unidades, é natural que queira reduzir o seu preço de aquisição, já que, vendendo ou não a totalidade das unidades, precisará terminar a construção e entregar o empreendimento, pronto e acabado, no prazo contratualmente estipulado.

A venda de cada unidade é realizada de forma isolada, mediante negociação específica com seu adquirente, havendo inúmeros motivos que podem levar a incorporadora a preferir vender unidades a um preço inferior ao da tabela de vendas estabelecida quando do lançamento imobiliário, a simplesmente não vender essas unidades, mantendo-as em seu estoque.

Desta forma, além das hipóteses contempladas na Minuta, há diversas outras situações que justificam, legitimamente, a aplicação de preços diferenciados. Apresentamos, abaixo, somente alguns exemplos:

- (i) a baixa demanda pelas unidades do empreendimento, vis a vis o custo de manutenção destas no estoque da incorporadora;
- (ii) a aquisição de mais de uma unidade pelo mesmo investidor (naturalmente, como praxe no mercado imobiliário, ele irá solicitar um desconto);
- (iii) a necessidade da incorporadora de vender determinado número de unidades até uma data limite, para fazer frente a obrigações contraídas no âmbito do financiamento à construção (que costuma exigir, para a liberação de cada parcela, uma quantidade mínima de unidades vendidas);
- (iv) a proximidade da entrega das obras, momento em que a incorporadora precisará dispendir recursos para pagamento dos custos de montagem, equipagem e decoração, entre outros, com relação às unidades mantidas em seu estoque;
- (v) a intenção de venda das últimas unidades do empreendimento, visando liquidar o estoque e, assim, poder cessar por completo seus esforços de venda do produto (e os custos daí decorrentes);
- (vi) feirões de venda de unidades em estoque (que costumam durar um alguns dias específico, buscando alavancar as vendas); e
- (vii) políticas de desconto a funcionários ou clientes habituais.



Desta forma, sugerimos que seja excluída toda a parte final do § 6º do artigo 24, que passaria a vigorar com a seguinte redação:

*“Art. 24. (...).*

*§ 6º Não se sujeitam ao disposto neste artigo a modificação, ao longo da distribuição pública, do preço do CIC hoteleiro.*

Ressaltamos que o preço unitário do CIC hoteleiro (com base na tabela de vendas vigente de tempos em tempos) constará da versão atualizada do Prospecto, conforme previsto no item V do Anexo 7-I da Minuta, bem como será, necessariamente, considerado para fins da atualização do estudo de viabilidade.

#### **2.12. Artigo 28, parágrafo único (divulgação de revogação da oferta)**

Em linha com nosso comentário constante do item 2.5 acima, sugerimos que eventual comunicação acerca da revogação da oferta seja divulgada pelos ofertantes no *website* do próprio empreendimento, conforme sugestão de redação a seguir:

*“Art. 28. (...)*

*Parágrafo único. Sem prejuízo do disposto na legislação específica, a revogação deve ser imediatamente comunicada à SRE e divulgada na página do empreendimento na rede mundial de computadores.”*

#### **2.13. Artigo 29, § 2º (comunicação de início e encerramento de oferta com dispensa automática)**

Conforme comentários constantes do item 1.1 acima, entendemos que o artigo 29 da Minuta se aplica, exclusivamente, a ofertas subsequentes de CIC hoteleiros envolvendo unidades autônomas detidas pela incorporadora (sejam elas “sobras” não vendidas no âmbito da oferta inicial, sejam elas devoluções de unidades anteriormente comercializadas).

Neste sentido, em linha com nosso comentário constante do item 2.5 acima, sugerimos que as comunicações quanto ao início e encerramento destas ofertas realizadas com dispensa automática de registro perante a CVM sejam divulgadas pelos ofertantes no *website* do próprio empreendimento, conforme sugestão de redação a seguir:

*“Art. 29. (...)*

*§ 2º Os Anúncios de Início e de Encerramento devem ser comunicados à SRE e divulgados na página do empreendimento na rede mundial de computadores.”*

#### **2.14. Artigo 30, § 1º (prazo de lock-up para nova oferta com dispensa automática)**

Entendemos a preocupação da CVM de evitar arbitragem regulatória e consideramos apropriado o estabelecimento de um prazo de *lock-up* de um ano para a realização de uma nova oferta com dispensa automática de registro nos termos do artigo 30.

Contudo, tendo em vista que a oferta realizada com base nesta hipótese de dispensa automática de registro não exige a divulgação de um anúncio de encerramento, pode ser difícil definir o exato momento em que ocorreu o encerramento da oferta para fins de determinar o início da contagem do *lock-up*.

Sugerimos que o início do prazo de *lock-up* se dê após a venda da quinta unidade autônoma pelo mesmo ofertante. Desta forma, o proprietário de 5 ou mais unidades poderá ofertar, com dispensa automática de registro, até 5 unidades (sem a necessidade de cumprir as obrigações estabelecidas na Minuta para as ofertas públicas de distribuição de CIC hoteleiro em geral), e após a venda da quinta unidade, deverá esperar o prazo de doze meses para, eventualmente, iniciar uma nova oferta com vistas a vender outras 5 (ou menos) unidades.

Adicionalmente, sugerimos alterar a redação do § 1º do artigo 30 para deixar claro que a restrição se dá em relação a CIC hoteleiros de um mesmo empreendimento hoteleiro, e não necessariamente em relação a um mesmo CIC hoteleiro, já que, muitas vezes, o empreendimento conta com diferentes tipos de CIC hoteleiro (por metragem ou bandeiras distintas).

Assim, sugerimos a seguinte redação para o § 1º do artigo 30:

*“Art. 30. (...)*

*§ 1º A dispensa automática de que trata o caput não pode ser reutilizada pelo mesmo ofertante em relação a CIC hoteleiros envolvendo unidades autônomas de um mesmo empreendimento hoteleiro dentro do prazo de 12 (doze) meses, contado da data de encerramento da oferta, assim entendida como a data de venda da 5ª (quinta) unidade autônoma pelo ofertante.”*

#### **2.15. Artigo 30, § 2º (aplicabilidade da dispensa a ofertas pela incorporadora)**

Conforme comentários constantes do item 1.1 acima, apresentamos abaixo sugestão de redação alternativa para o §2º do artigo 30, de forma a deixar clara a possibilidade de a incorporadora se valer desta hipótese simplificada de oferta:

*“Art. 30. (...)*

*§ 2º A dispensa automática de que trata o caput pode ser utilizada pela sociedade incorporadora do empreendimento hoteleiro, desde que decorrido 1 (um) ano do encerramento da distribuição pública registrada ou dispensada de registro pela CVM”.*

#### **2.16. Artigo 30 (dispensa automática para revenda de unidades)**

Conforme comentários constantes do item 1.1 acima, nos pareceu correta a intenção da CVM, manifestada no item 3.1 do Edital, de não estender aos ofertantes de CIC hoteleiro no mercado secundário as obrigações estabelecidas na Minuta para as ofertas públicas de CIC hoteleiro em geral.

Porém, sugerimos que esta inaplicabilidade das regras da Instrução às ofertas

realizadas com dispensa automática de registro ao amparo do artigo 30 conste expressamente do texto da Instrução, mediante inclusão de um § 3º, para trazer maior clareza e segurança aos envolvidos quanto a este entendimento da CVM, que se encontra manifestado somente no Edital.

Sugerimos a redação abaixo para o novo parágrafo:

*“Art. 30. (...)*

*§ 3º Os ofertantes que utilizarem a dispensa automática de que trata o caput não estão sujeitos ao cumprimento das obrigações previstas nesta Instrução.”*

## **2.17. Capítulo V (disposições finais)**

Tendo em vista a grande quantidade de ofertas públicas de distribuição de CIC hoteleiro objeto de dispensa de registro perante a CVM anteriormente à edição da Instrução (seja por decisão do Colegiado da CVM ou por competência delegada à SRE por meio da Deliberação CVM nº 734/2015), sugerimos que sejam incluídas na Instrução regras transitórias a serem observadas pelos ofertantes em tais ofertas, ou, alternativamente, a informação expressa de que as obrigações previstas nesta Instrução não se aplicam a tais ofertas, que deverão seguir as regras vigentes à época da concessão das respectivas dispensas.

Alguns pontos que, a nosso ver, merecem especial atenção no que se refere ao estabelecimento de regras transitórias seriam:

- (i) Determinação (ou não) de um prazo máximo para encerramento das ofertas em curso, correspondente, por exemplo, a 36 meses, prorrogáveis por mais 36 meses, contados da entrada em vigor da Instrução (atualmente, as ofertas dispensadas de registro não possuem qualquer previsão quanto ao encerramento, podendo ser mantidas, indefinidamente);
- (ii) Necessidade (ou não) de divulgação de anúncio de encerramento da oferta (atualmente, não há previsão formal de uma comunicação acerca do encerramento da oferta, ficando difícil caracterizar, inclusive, quando começariam a correr os prazos de *lock-up* previstos nos artigos 29, §1º e 30, § 2º);
- (iii) Necessidade (ou não) de se observar os requisitos previstos nos Anexos 7-I e 7-II da Instrução quando da atualização do prospecto e estudo de viabilidade;
- (iv) Necessidade (ou não) de se apresentar a declaração dos ofertantes atualizada, quando da disponibilização das versões atualizadas do prospecto e estudo de viabilidade; e
- (v) Possibilidade (ou não) de dispensa da obrigatoriedade de elaboração e divulgação das demonstrações financeiras trimestrais e anuais, mediante aprovação em assembleia geral de condôminos, observado o quórum especial

previsto no artigo 34, § 1º, da Minuta.

## **2.18. Anexo 7-I (informações que devem constar do prospecto)**

No que se refere ao item II, gostaríamos de pontuar que, na dinâmica do mercado imobiliário em geral (inclusive no caso dos condo-hotéis), é bastante frequente que a seleção e contratação da sociedade construtora do empreendimento ocorra somente após o registro da incorporação imobiliária e o lançamento do empreendimento.

Não vemos qualquer razão para se exigir, no caso dos condo-hotéis, uma prévia contratação da construtora, notadamente antes do pedido de registro da oferta, que poderá ocorrer em momento muitíssimo anterior à efetiva necessidade de contratação da construtora.

Com base nos prazos da oferta estabelecidos na Minuta, o prazo total para deferimento do pedido de registro (considerando a prorrogação de prazo para cumprimento de exigências e a concessão de oportunidade para suprir vícios sanáveis, porém sem considerar a interrupção da análise do pedido) será de até 110 dias úteis, seguido de um prazo de até 180 dias corridos para a publicação do Anúncio de Início e mais até 180 dias corridos para o registro da incorporação imobiliária.

Desta forma, em sendo mantida a exigência de identificação da construtora no Prospecto já no momento do pedido de registro, as incorporadoras precisarão antecipar em mais de 1 ano e meio a sua contratação, sem qualquer benefício real para o investidor, já que, independentemente da Construtora que venha a ser contratada, nos termos do artigo 29 da Lei nº 4.591/1964, a incorporadora responsabiliza-se perante os adquirentes das unidades pela entrega das obras concluídas, de acordo com o prazo, preço e demais condições pactuadas.

Assim, sugerimos que a identificação da sociedade construtora somente seja incluída no Prospecto quando esta já houver sido contratada, de forma que, uma vez contratada, a construtora passará a estar identificada na próxima atualização periódica do Prospecto.

Por outro lado, entendemos que seria relevante incluir, expressamente, no item II, a figura do *asset manager*, que é o representante dos interesses dos condôminos e costuma ser contratado nas estruturas envolvendo investimento em condo-hotéis.

Assim, sugerimos abaixo a seguinte redação para o item:

*“II – Identificação da sociedade incorporadora, da sociedade construtora (caso já contratada), da sociedade operadora do empreendimento hoteleiro, da sociedade titular da marca hoteleira, da sociedade representante dos interesses dos titulares de CIC hoteleiro (se houver) e dos demais participantes do empreendimento, se houver;”*

Com relação aos temas que devem, necessariamente, ser abordados nos fatores de risco, listados nos subitens “a” a “k” do item VII do Anexo 7-I da Minuta, nos parece que os subitens “e”, “h”, “i” e “j” não são, necessariamente, aplicáveis a todos os

empreendimentos.

Sendo assim, a exemplo da redação proposta pela CVM para o subitem “f”, sugerimos a inclusão da expressão “quando for o caso” no início da redação de cada um dos subitens “e”, “h”, “i” e “j”.

### **2.19. Anexo 7-VIII (anúncio de início de distribuição)**

Conforme já mencionado no item 2.18 acima, é provável que, em muitos casos, a sociedade construtora não esteja ainda contratada no momento da divulgação do Anúncio de Início de Distribuição, razão pela qual sugerimos que a identificação da sociedade construtora no anúncio de início (conforme exigido no item I do Anexo 7-VIII da Minuta) somente seja obrigatória nos casos em que, neste momento, já tenha ocorrido a sua contratação.

Adicionalmente, tendo em vista que pode haver (ou não) “*outros participantes do empreendimento*”, sugerimos a inclusão da expressão “se houver” ao final da redação do item I do Anexo 7-VIII, que passaria a ter a redação abaixo:

*“I – Identificação da sociedade construtora (caso já tenha sido contratada), da sociedade incorporadora, da sociedade operadora do empreendimento hoteleiro, da bandeira hoteleira e dos demais participantes do empreendimento, se houver;”*

No que se refere ao item IV (data do início da distribuição dos valores mobiliários), sugerimos que a CVM esclareça se esta deverá corresponder, justamente à data de divulgação do anúncio de início, ou se poderia, em alguma situação, ser uma data anterior ou posterior.

Por fim, sugerimos um ajuste de redação no item VIII, tendo em vista que, no caso do CIC hoteleiro não há, propriamente, uma “*companhia emissora*”, mas sim dois ofertantes (que não necessariamente são sociedades anônimas):

*“VIII – Os dizeres, de forma destacada: “O registro da presente distribuição não implica, por parte da CVM, garantia de veracidade das informações prestadas ou julgamento sobre a qualidade dos ofertantes, bem como sobre os CIC hoteleiros a serem distribuídos.”*

### **2.20. Anexo 7-IX (anúncio de encerramento de distribuição)**

Em primeiro lugar, com relação ao item I, sugerimos o mesmo ajuste proposto para o item 2.19 acima, de forma que o item I do Anexo 7-IX passaria a ter a redação abaixo:

*“I – Identificação da sociedade construtora (caso já tenha sido contratada), da sociedade incorporadora, da sociedade operadora do empreendimento hoteleiro, da bandeira hoteleira e dos demais participantes do empreendimento, se houver;”*

Com relação ao item III, solicitamos à CVM esclarecer como deve ser calculado “o valor total contratado na oferta”, ou seja, se o cálculo deve considerar:

- (i) o preço da unidade constante da tabela de vendas multiplicado pelo número de unidades efetivamente vendidas (independentemente de o pagamento ter sido realizado à vista ou em parcelas, e sem considerar os efeitos da atualização monetária e juros que incidirão sobre as parcelas);
- (ii) o somatório dos valores efetivamente contratados com cada adquirente, para pagamento à vista ou a prazo, conforme as especificidades de cada contrato (e, da mesma forma, sem considerar os efeitos da atualização monetária e juros em caso de pagamento parcelado); ou
- (iii) alguma outra metodologia diferente das anteriores.

**3. Considerações Finais:**

Ante o exposto, solicitamos a esta Autarquia que as considerações acima descritas possam ser analisadas, e aproveitamos para agradecer, mais uma vez, a oportunidade de participar desta audiência, colocando-nos à disposição para quaisquer esclarecimentos que se julguem necessários.

Atenciosamente,

**Associação Brasileira de Incorporadoras Imobiliárias – ABRAINC**

Representada por Renato Ventura  
Vice Presidente Executivo

**Sindicato das Empresas de Compra, Venda, Locação e Administração de Imóveis  
Residenciais e Comerciais de São Paulo – SECOVI-SP**

Representado por Caio Sergio Calfat Jacob  
Vice Presidente de Assuntos Turísticos Imobiliários