

Rio de Janeiro, 08 de fevereiro de 2017.

À Comissão de Valores Mobiliários
Superintendência de Desenvolvimento de Mercado
Rua Sete de Setembro, 111, 23º andar
CEP 20050-901, Rio de Janeiro - RJ
Via e-mail: audpublicaSDM0816@cvm.gov.br

Ref.: Audiência Pública SDM sob n.º 08/2016, que tem por objeto a discussão de Minuta de Instrução que dispõe sobre a oferta pública de contratos de investimento coletivo – CIC hoteleiro.

Prezados,

Conforme disposto no edital de Audiência Pública SDM n.º 08/2016 (“Edital”), disponibilizado no endereço digital desta D. Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”), o escritório **Lanna Ribeiro & Fragoso Pires Sociedade de Advogados** (“LCCF Advogados”), com endereço na Rua Sete de Setembro, n.º 71, 14º andar, Rio de Janeiro, RJ, CEP 20050-005, inscrita no CNPJ/MF sob o n.º 17.748.287/0001-35, vem, dentro do prazo previsto no Edital, por meio da presente, encaminhar suas considerações e sugestões abaixo com relação à minuta de instrução ora proposta (“Minuta”).

Em que pese a excelência da Minuta, desenvolvida por esta D. Autarquia e seus membros, temos algumas contribuições, indicadas a seguir.

I. SÍNTESE DO EDITAL DA AUDIÊNCIA PÚBLICA

1. Por meio do Edital, esta D. Autarquia submete à audiência pública, minuta de instrução para regulamentar a distribuição pública de CIC hoteleiro que compreenda a incorporação de edificação composta de unidades autônomas. Desse modo, as ofertas públicas envolvendo a alienação de frações ideais de condomínio voluntário permaneceriam sujeitas ao regime geral aplicável às ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários, previsto na Instrução CVM n.º 400 de 29 de dezembro de 2003, e alterações posteriores (“ICVM 400”).

II. SUGESTÕES E COMENTÁRIOS DO ESCRITÓRIO LCCF ADVOGADOS

2.0. Comentários à Seção I – Regra Geral:

2.1. A Minuta dispõe em seu artigo 5º, incisos II e III, o seguinte:

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

(...)

II – às pessoas naturais ou jurídicas que possuam, ao menos, R\$ 1.000.000 (um milhão de reais) de patrimônio e que, adicionalmente, subscrevam o termo previsto no Anexo 5;

III - às pessoas naturais ou jurídicas que possuam, ao menos, um investimento

em CIC cujo empreendimento hoteleiro esteja em operação por prazo superior a um ano e que, adicionalmente, subscrevam o termo previsto no Anexo 5.”

2.2. Ocorre que, se o CIC investido tiver sido distribuído após a aprovação da Instrução objeto da Minuta, quando exigido, portanto, patrimônio mínimo de R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais) para o investidor, haveria sobreposição entre as disposições dos incisos II e III, acima transcritos (exceto na hipótese de o patrimônio do investidor eventualmente ter diminuído depois da aquisição do primeiro CIC e no momento da aquisição do segundo CIC não mais preencher o critério de patrimônio mínimo de R\$ 1 milhão de reais).

2.3. Acredita-se, entretanto, que o objetivo da Minuta seja abarcar investidores que tenham efetuado investimentos em CIC objeto de dispensa de oferta pública à luz da atual e vigente Deliberação CVM 734 de 17 de março de 2015 (“Deliberação CVM 734/15”), que autoriza, em seu inciso III, alínea “a”, que as ofertas de CIC hoteleiro se destinem a investidores que possuam ao menos R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais) de patrimônio ou invistam ao menos R\$ 300.000,00 (trezentos mil reais) no âmbito da oferta (esta última hipótese, excluída da Minuta).

2.4. Nada obstante, para dirimir quaisquer interpretações restritivas da norma do inciso III do art. 5º da Minuta, entendemos que deveriam estar taxativamente habilitados a investir em CIC hoteleiro investidores titulares de CIC relativos a empreendimentos hoteleiros em operação que tenham sido dispensados de registro pela CVM à luz da Deliberação CVM 734/15, quando vigente.

2.5. Nesse contexto, sugerimos alterar a redação do inciso III do art. 5º da Minuta para que passe a ter o seguinte teor:

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

(...)

III - às pessoas naturais ou jurídicas que possuam, ao menos, um investimento em CIC, cuja distribuição tenha sido objeto de registro ou dispensa, e cujo empreendimento hoteleiro esteja em operação por prazo superior a um ano e que, adicionalmente, subscrevam o termo previsto no Anexo 5.”

2.6. Adicionalmente ao comentário acima, sugerimos (i) incluir uma definição mais precisa para o que seria considerado um empreendimento “em operação” para fins da presente Minuta, conforme referido no inciso III, visto que os empreendimentos hoteleiros costumam passar por uma fase de pré-operação (*soft-opening*), em que não necessariamente está plenamente implementada a operação hoteleira, mas em curso testes operacionais, treinamento de funcionários e testes de logística; e (ii) diminuir o prazo “operacional” de 1 (um) ano para 9 meses (i.e. 3 trimestres), considerando que tanto a Minuta, bem como a Deliberação CVM 734/15, exigem disponibilização ao público de demonstrações financeiras trimestrais e que tal prazo se mostra suficiente para o investidor assimilar essa espécie de investimento e tomar decisões futuras de aquisição.

2.7. Assim, sugerimos alterar a redação do inciso III do art. 5º da Minuta para que passe a ter o seguinte teor:

“Art. 5º - As ofertas públicas de distribuição de CIC hoteleiro, realizadas nos

termos desta Instrução, devem ser destinadas exclusivamente:

(...)

III - às pessoas naturais ou jurídicas que possuam, ao menos, um investimento em CIC, cuja distribuição tenha sido objeto de registro ou dispensa, e para cujo empreendimento hoteleiro já tenha sido disponibilizadas ao menos 3 (três) demonstrações financeiras trimestrais com receita operacional líquida, adicionalmente, subscrevam o termo previsto no Anexo 5.

2.8. Oportuno lembrar a discussão no âmbito desta Autarquia no bojo da Audiência Pública n.º 01/2014, na qual se discutiu a definição de um emissor pré-operacional para fins da inclusão do 7º do art. 15 da Instrução CVM nº 476, de 2009¹. Naquela oportunidade, aceitando as sugestões da CMCAP, BM&FBovespa e do LCCF Advogados, a CVM decidiu que: *“Para fins da regulação da CVM de oferta pública, será operacional o emissor que tiver, ao menos em um exercício social, apresentado receita operacional líquida. Essa informação financeira deverá ser comprovada por demonstrações financeiras anuais elaboradas de acordo com as normas da CVM e auditadas por auditor independente registrado nesta autarquia”.*

3.0 Comentários à Seção II – Registro da Oferta:

3.1. A Minuta prevê, em seu artigo 7º, incisos VI e VII, que:

“Art.7º - O pedido de registro de oferta pública de distribuição de CIC deve ser instruído com os seguintes documentos:

(...)

VI – material publicitário a ser utilizado na oferta, se houver;

VII – comprovante do pagamento da taxa de fiscalização dos mercados de títulos e valores mobiliários, relativa ao registro de emissão;”.

3.2. Nesse sentido, o LCCF Advogados sugere que a obrigatoriedade de apresentação do material publicitário, conforme previsto no inciso VI do art. 7ª da Minuta, seja compatibilizada com a previsão do art. 23 da Minuta, que dispõe que a utilização de material publicitário para a oferta, como regra, não depende de prévia aprovação pela SRE, embora seja facultada sua submissão, uma única vez, conforme redação abaixo transcrita:

“Art. 23 - A utilização de qualquer texto publicitário para oferta, anúncio ou promoção da distribuição, por qualquer forma ou meio veiculados, não depende de prévia aprovação da SRE, ficando os ofertantes responsáveis pela conformidade do material com as disposições desta Seção. § 1º Se assim quiserem, os ofertantes podem submeter, uma única vez, o material publicitário que pretendem utilizar na oferta à aprovação da SRE, concomitantemente ao pedido de registro da oferta.”

3.3. Ainda, no que se refere ao artigo 7º da Minuta, inciso VII, acima transcrito, se prevê a necessidade de apresentação de comprovante de pagamento da Taxa de Fiscalização dos mercados de títulos e valores mobiliários para submissão do pedido de registro de oferta pública de distribuição de CIC.

3.4. Contudo, é notório que o mercado de condohotéis ainda está em desenvolvimento sob

¹ <http://www.cvm.gov.br/noticias/arquivos/2014/20140925-1.html>

o ângulo do mercado de capitais brasileiros e empreendimentos com estruturação já em curso possivelmente terão que se submeter às novas regras da Minuta a partir da publicação definitiva da norma por esta Autarquia. Ainda, não raro, o mercado de condohotel é desenvolvido no Brasil por pequenos e médio investidores, sem grande acesso a linhas de crédito bancários e financiamentos, que dependem do fluxo de caixa das vendas das unidades imobiliárias para viabilizar o empreendimento.

3.5. Sendo assim, entendemos que o pagamento da referida Taxa de Fiscalização a esta D. Autarquia (que até então não era exigida, em função da Deliberação CVM 734/15 permitir o procedimento para dispensa de registro) certamente irá impactar de forma substancial os projetos já em curso e com previsões orçamentárias e margens de lucro já definidas para os próximos anos.

3.6. A título de exemplo, examinando as duas últimas dispensas de registro sob análise nesta data pela CVM (tela abaixo)² e aplicando a Taxa de Fiscalização atual de 0,64% (conforme Tabela D: “Registro de Emissão de Outros Valores Mobiliários”) do valor total do investimento do empreendimento, teríamos a aplicação da taxa máxima de R\$ 283.291,10 para cada processo de registro:

EMISSORA	LÍDER	TP	ENTRADA	QUANT	PRECO	VOLUME	TOTAL
SHARE APARTAMENTOS INTELIGENTES		TIC (CONDO-HOTEL)	19/09/2016	108	423.301	45.716.500,00	
Documentos (clique para visualizá-lo)							
07/02/2017	PROSPECTO RESUMIDO						
							45.716.500,00
COMFORT HOTEL & CONVENTION AMERICANA		TIC (CONDO-HOTEL)	29/09/2016	244	0	86.655.999,76	
Documentos (clique para visualizá-lo)							
29/09/2016	PROSPECTO						
							86.655.999,76

3.7. Nesse contexto, sugerimos a CVM a adoção de taxa específica e diferenciada para os pedidos de registro de CIC hoteleiro ou alternativamente a possibilidade de fracionamento do custo ao longo da oferta, para que o fluxo de caixa decorrente da venda aos investidores do CIC hoteleiro (depois do registro) possa servir para custear parte do pagamento da Taxa de Fiscalização, o que poderá, inclusive, incentivar o protocolo de novos pedidos de registro e desmotivar ofertas irregulares.

4.0 Comentários à Seção III – Distribuição:

4.1 A Minuta aponta, em seu art. 14, § 2º, para a possibilidade de registro e início da distribuição previamente ao registro do memorial de incorporação, já que admite a divulgação do memorial de incorporação em até 180 (cento e oitenta) dias após a divulgação do Início de Distribuição:

Art. 14. O registro de distribuição do CIC hoteleiro caducará se o Anúncio de Início de Distribuição não for divulgado em 180 (cento e oitenta) dias após a

² http://sistemas.cvm.gov.br/asp/cvmwww/registro/ofertas2/secdisp4.asp?tp_distr=P&tipo_emis=11

sua obtenção.

(...)

§ 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 em sua página na rede mundial de computadores o registro do memorial de incorporação no competente cartório do Registro de Imóveis.*

4.2 Ocorre que a Lei de Incorporação (Lei n.º 4.591/64) veda a venda de unidades autônomas antes do registro do memorial de incorporação (vide art. 32 da Lei n.º 4.591/64). Assim sendo, para que não haja conflito com a legislação em vigor, sugerimos excluir a previsão. Em contrapartida, imaginando que a intenção do dispositivo fosse permitir um teste de viabilidade do CIC, sugerimos que seja previsto procedimento específico para tanto, nos moldes do que já existe para as ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários (art. 43, da Instrução CVM nº 400/2003).

4.3 Além disso, a Minuta prevê, em seu artigo 18 que a subscrição do CIC hoteleiro objeto da oferta deve ser promovida no prazo máximo de 36 (trinta e seis) meses a partir do anúncio de início da distribuição, *“admitindo-se uma única prorrogação por igual período, desde que previamente informada à SRE”*.

“Art. 18 - A subscrição do CIC hoteleiro objeto da oferta de distribuição deve ser realizada no prazo máximo de 36 (trinta e seis) meses, contado da data de divulgação do Anúncio de Início de Distribuição, admitindo-se uma única prorrogação por igual período, desde que previamente informada à SRE.

Parágrafo único. Os ofertantes devem comunicar à SRE e divulgar em sua página na rede mundial de computadores o Anúncio de Encerramento da Distribuição, no prazo de cinco dias úteis.”

4.4 No corpo da Audiência Pública esta D. Autarquia manifestou seu interesse em que a prorrogação do prazo de 36 (trinta e seis) meses fosse feita independentemente de autorização pela SRE, que deveria ser apenas cientificada dessa decisão de prorrogação tomada pelos ofertantes.

4.5 Confira-se o referido trecho do corpo da Audiência Pública:

“Quanto ao encerramento da distribuição, a CVM reconhece que uma das especificidades das ofertas de CIC hoteleiro, que as diferencia das ofertas de valores mobiliários mais tradicionais, é o período relativamente longo durante o qual ocorrem os esforços de venda. Na dinâmica desse mercado, observam-se picos de venda no lançamento do projeto e na fase próxima à abertura do empreendimento, sendo possível o transcurso de período superior a 1 (um) ano entre um momento e outro. Em atenção a essa particularidade, a Minuta propõe prazo de 3 (três) anos para a condução da oferta, sendo possível a prorrogação por igual período independentemente de autorização pela SRE, que deve somente ser cientificada dessa decisão por parte dos ofertantes.”

4.6 Com efeito, a redação sugerida ao artigo 18 da Minuta exige prévia informação da SRE sobre a decisão de prorrogação, não deixando textual, contudo, que a referida prorrogação do prazo da oferta de distribuição do CIC hoteleiro independe de autorização da SRE, conforme

exposto no corpo da Audiência Pública. Assim, com o objetivo de evitar questionamentos e atrasos nos esforços de vendas dos empreendimentos hoteleiros para os investidores, sugerimos que o artigo 18 da Minuta faça literalmente menção a desnecessidade de autorização, conforme abaixo:

“Art. 18 - A subscrição do CIC hoteleiro objeto da oferta de distribuição deve ser realizada no prazo máximo de 36 (trinta e seis) meses, contado da data de divulgação do Anúncio de Início de Distribuição, admitindo-se uma única prorrogação por igual período, que independe de autorização da SRE, que deve somente ser cientificada da decisão de prorrogação”

Parágrafo único. Os ofertantes devem comunicar à SRE e divulgar em sua página na rede mundial de computadores o Anúncio de Encerramento da Distribuição, no prazo de cinco dias úteis.”

5.0 Comentários à Seção VI – Modificação, Suspensão e Cancelamento da Oferta:

5.1 Como é de conhecimento a qualquer investidor do mercado imobiliário, são inerentes as operações imobiliárias atrasos pontuais de cronograma, alterações de preços por conta da necessidade de vendas, entre outros fatores que podem ocasionar uma revisão por parte dos ofertantes de determinados elementos da oferta pública, sem que tais modificações alterem a estrutura o empreendimento ou a natureza do investimento.

5.2 Em seu artigo 26, *caput*, a Minuta dispõe que

“Art. 26 - Os ofertantes devem dar conhecimento, por correio eletrônico, correspondência física ou qualquer outra forma de comunicação passível de comprovação, da suspensão ou do cancelamento aos investidores que já tenham aceitado a oferta, facultando-lhes, na hipótese de suspensão, a possibilidade de exercer o Direito de Retratação até o quinto dia útil posterior ao recebimento da respectiva comunicação.”

5.3 Da mesma forma, conforme o disposto no artigo 26, acima, entendemos que não é apropriado que seja facultado aos investidores o Direito de Retratação na hipótese de suspensão da oferta. Sugerimos que o Direito de Retratação seja somente aplicado na hipótese de cancelamento da oferta, uma vez que uma simples suspensão da oferta não acarretaria um prejuízo relevante aos investidores, já que nada impede que o empreendimento seja retomado após um breve período de suspensão. É importante notar que, em muitos casos, uma breve suspensão pode se fazer necessária para a promoção de alterações pontuais para a melhoria da qualidade dos serviços e da estrutura investida no empreendimento.

5.4 Como já foi mencionado anteriormente, no mercado imobiliário é comum haver atrasos e imprevistos em cronogramas de obras, além de testes de implementação de pré-operação que necessitam de constante atenção, avaliação e cuidados de modo a proporcionar um serviço de qualidade.

6.0 Comentários à Seção VII – Revogação da Oferta:

6.1 A Minuta, em seus artigos 29, inciso I, e 30, dispõe que:

“Art. 29. Encontra-se automaticamente dispensada de registro, sem a necessidade do pedido de que trata o art. 6º, a oferta pública de distribuição de CIC hoteleiro que:

I – compreenda até 10% das unidades autônomas de empreendimento hoteleiro que já tenha sido objeto de distribuição pública registrada ou dispensada de registro pela CVM; ou

(...)

Art. 30. Também se encontra automaticamente dispensada de registro a oferta pública de distribuição de CIC hoteleiro que corresponda à revenda de até 5 (cinco) unidades autônomas de empreendimento hoteleiro.”

6.2 Somos do entendimento de que para a hipótese de revenda das unidades autônomas de empreendimento hoteleiro, desde que observado o público alvo entre investidores e novos adquirentes, conforme dispõe o art. 5º da Minuta, não deve existir restrição a comercialização, sobretudo para evitar restrições a que investidores adquiram um grande número de unidades autônomas para depois revende-las ao mercado, acreditando na rentabilidade e valorização do empreendimento.

6.3 Sugerimos, portanto, a seguinte redação:

Art. 30. Também se encontra automaticamente dispensada de registro a oferta pública de distribuição de CIC hoteleiro a revenda de unidades autônomas de empreendimento hoteleiro com registro ou dispensa pelo emissor original.”

6.4 Por fim, a Minuta, em seu artigo 32, dispõe que *“Art. 32. A sociedade operadora pode organizar-se como sociedade anônima ou sociedade limitada.”* Gostaríamos de solicitar a inclusão da forma de organização societária denominada como Sociedade em Conta de Participação, regulada pelos artigos 991 e seguintes do Código Civil, já que na prática do mercado de condohotéis tem se observado sua utilização.

III. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Sendo essas as sugestões que tínhamos para o momento, aproveitamos a oportunidade para protestar a mais elevada estima e consideração.

Permanecemos à disposição para prestar quaisquer esclarecimentos sobre as observações indicadas nesta correspondência.

Lanna Ribeiro & Fragoso Pires - LCCF Advogados