

<h1>NAVARRO</h1> <p>ADVOGADOS</p>	SÃO PAULO RIO DE JANEIRO	RUA JOAQUIM FLORIANO 100 18º ANDAR SÃO PAULO SP CEP 04534 000 BRASIL 55 11 3511 9900 NAVARRO.ADV.BR	
	ESCRITÓRIOS ASSOCIADOS: ANTÔNIO FRUTUOSO E ASSOCIADOS   LISBOA – PORTUGAL PIQUET LAW FIRM P.A.   MIAMI/FL – EUA		
ALEXANDRE TADEU NAVARRO PEREIRA GONÇALVES ELVIS CAMARGO SILVA DE BRONG MATTAR THIAGO D'AUREA CIOFFI SANTORO BIAZOTTI RENATO VILELA FARIA RICARDO PEAKE BRAGA FABIANO MARCOS DA SILVA FLAVIA BUENO GONÇALVES MARCELO TEIXEIRA MENNITI JULIANA RUBINIAK DE ARAÚJO NATÁLIA NERY NICOLAU	DANIELA HARARI MONACO JULIANA RAMALHO LOUSAS CESARINI GLÁUCIA DE CASTRO ZUCATELLI KATIA DIAS PRINHOLATO RENATO PAU FERRO DA SILVA LARISSA YURI SCABIN JULIANA JANET YATIM ALINE CICALISE SILBERSCHMIDT PRISCILA FIORATTI PRISCILA SCISCI SCOLA	THAIZ OLIVEIRA SILVA FERNANDA BOLGHERONI NATÁLIA CONCILIO BRUNA LAÍS REIS SOUSA TOURINHO CAROLINE NARVAEZ LEITE NATÁLIA GIORGETTI MARTINEZ GALLERA ANDRESSA TARDIN DE CAMARGO THIAGO NOGUEIRA HUMBERTO LUIS FELIPE BUENO SIMA BEATRIZ PINHO ANDRIOLLI	MARIANA BANDEIRA ARCO E FLEXA RAPHAEL DOS SANTOS SILVA PAOLA LEME STELLATO ELIA TAIS RODRIGUES VIVANCO GABRIELLA EL KHOURI LETÍCIA APARECIDA OLIVEIRA SANTOS NATHÁLIA DE FREITAS BOZZOLA MAYARA BANCIELA DE ALMEIDA PÂMELA GABRIELI VALÓISIO MENDES RAFAEL ADRIANO DA ROCHA

São Paulo, 08 de fevereiro de 2017.

À

## **CVM - COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

Superintendência de Desenvolvimento de Mercado

Rua Sete de Setembro, nº 111 - 23º andar

Centro - Rio de Janeiro - RJ – 20050-901

(transmissão via e-mail: audpublicaSDM0816@cvm.gov.br)

**Ref.: Comentários à minuta de instrução proposta na Audiência Pública SDM n.º 08/2016, que dispõe sobre a oferta pública de distribuição de contratos de investimento coletivo – CIC hoteleiro.**

Prezados Senhores,

A **NAVARRO ADVOGADOS**, pessoa jurídica de direito privado, com sede na Capital do Estado de São Paulo, na Rua Joaquim Floriano, n.º 100, 18º andar, em atenção à Audiência Pública SDM n.º 08/16 (“Audiência Pública”), divulgada em 10 de novembro de 2016 e aberta para manifestação à minuta de instrução proposta para regulamentação das ofertas públicas de distribuição de contratos de investimento coletivo – CIC hoteleiro (“Minuta de Instrução”), vem pela

presente, apresentar os comentários e sugestões à referida minuta, notadamente com relação aos aspectos destacados no Edital da Audiência Pública em questão.

Solicita-se que eventuais e futuras comunicações decorrentes da presente sejam encaminhadas ao seguinte endereço:

**NAVARRO ADVOGADOS**

At. Elvis Mattar/Marcelo Menniti

Rua Joaquim Floriano, 100, 18º andar

CEP 04534-000 São Paulo - SP

Telefone: 55(11) 3511-9900 e 3511-9914

Fax: 55(11) 3511-9910

e-mail: [elvis.mattar@navarro.adv.br](mailto:elvis.mattar@navarro.adv.br) / [marcelo.menniti@navarro.adv.br](mailto:marcelo.menniti@navarro.adv.br)

site: [www.navarro.adv.br](http://www.navarro.adv.br)

Atenciosamente,

**NAVARRO ADVOGADOS**

Alexandre Tadeu Navarro/Elvis Mattar /Marcelo Menniti

## Comentários à Audiência Pública SDM nº 08/2016

### 1. Comentários

#### 1.1. Público destinatário da oferta (art. 5)

O artigo 5º da minuta proposta mantém os critérios de qualificação dos investidores, conforme disposto em regulamentação específica da CVM (ICVM nº539/2013) e propõe critérios alternativos, permitindo que as ofertas de CIC hoteleiro sejam destinadas também a pessoas naturais ou jurídicas que possuam, ao menos, (a) R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais) de patrimônio, ou (b) um investimento em CIC, cujo empreendimento hoteleiro esteja em operação por prazo superior a um ano.

Contudo, entendemos que o critério proposto em relação ao patrimônio mínimo de R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais) representa uma limitação relevante ao investidor, principalmente aos que almejam unidades autônomas em empreendimentos localizados fora dos grandes centros, cujo valor de mercado é consideravelmente inferior ao valor do patrimônio estipulado, bem como ao mercado imobiliário, ao restringir ainda mais o seu público-alvo.

Ademais, o investidor tradicional de Condo-Hotel é aquele que não confia no investimento em papel. Aprecia ter a escritura imobiliária. Deseja ter um ativo de base imobiliária de pequeno valor, que pague renda mensal e que apresente mercado secundário para lhe dar liquidez. Geralmente possui uma unidade autônoma de Condo-Hotel como diversificação. Também é dono de sala comercial e de apartamento residencial compacto.

Há também os que preferem apenas Condo-Hotel e têm várias unidades autônomas em diversos Condo-Hotéis. Usualmente investem em empreendimentos localizados em sua cidade natal, pois conhecem o risco comunitário, político e ainda podem visitar o local com facilidade.

Assim sugerimos a seguinte redação:

*“Art. 5º [...]*

*II – às pessoas naturais que possuam, ao menos, R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais) de patrimônio e que, adicionalmente, subscrevam o termo previsto no Anexo 5; ou*

*III – às pessoas naturais 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; ou*

Acreditamos que o investidor credenciado, para receber a oferta de CIC hoteleiro também deva ter outras definições e sugerimos algumas definições adicionais.

Há muitos casos nos quais pais adquirem unidades para filhos ou filhos para pais, já que a unidade autônoma de Condo-Hotel é considerada como investimento de base imobiliária que oferece rendimento mensal e muitos usam como instrumento de pensão. Em virtude disso, sugerimos ainda a opção de se estabelecer uma proporção do patrimônio do investidor com relação ao valor a ser subscrito e integralizado em determinada Oferta para permitir a justa aplicação em todos os cantos do país, conforme abaixo.

*IV – às pessoas naturais, descendentes ou ascendentes que, mesmo não sendo investidores credenciados, que recebam em doação CIC Hoteleiro de investidor qualificado que tenha relação de parentesco como ascendente ou descendente e que, adicionalmente, subscrevam o termo previsto no Anexo 5; ou*

*V – às pessoas naturais que possuam, ao menos, patrimônio equivalente a 120% (cento e vinte por cento) da oferta e que, adicionalmente, subscrevam o termo previsto no Anexo 5; ou*

Há também casos nos quais a oferta incluía instrumentos que eliminem o risco de eventual aporte de recursos por parte dos investidores. Nesses casos entendemos que não há a necessidade de ser investidor credenciado. Portanto, sugerimos a seguinte redação:

*VI – às pessoas naturais que aceitem Oferta de CIC Hoteleiro que garanta aos investidores que não haverá risco de aporte adicional de capitais por período de, no mínimo, cinco anos a partir da abertura do empreendimento hoteleiro; ou*

Portanto, entendemos ser este o momento apropriado para se reavaliar a necessidade de tal limitação o que, a nosso ver, não mais se impõe em vista da maturação do mercado.

## **1.2. Estudo de Viabilidade Econômica do Empreendimento Hoteleiro (Art. 7, inciso II)**

Nos termos do inciso II, do artigo 7º da Minuta de Instrução, dentre os documentos que deverão instruir o pedido de registro de oferta pública de distribuição de CIC, temos o estudo de viabilidade econômica do empreendimento hoteleiro.

Visando a padronização das informações a serem prestadas pelos ofertantes por meio do referido documento, principalmente em razão da necessidade de disponibilização de determinadas informações e/ou documentos, sugerimos que o estudo de viabilidade econômica previsto no

rol de documentos do artigo 7º da Minuta de Instrução, seja elaborado com base na Norma Brasileira Registrada (“NBR”) aprovada pela Associação Brasileira de Normas Técnicas (“ABNT”) nº 13.532/1995, em substituição das informações previstas no Anexo 7- II da Minuta Instrução.

Além da padronização, atrelar o estudo de viabilidade à referida NBR, facilita o dia a dia das incorporadoras que já estão acostumadas a elaborar estudos de viabilidade nos padrões da NBR, evitando também um custo adicional desnecessário para elaborar um estudo de viabilidade que atenda o disposto na Minuta de Instrução.

Portanto, segue sugestão de redação para o inciso II, do artigo 7º, da Minuta de Instrução:

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

*(...)*

*II – estudo de viabilidade econômica do empreendimento hoteleiro, elaborado por profissional ou empresa independente e que contenha, ao menos, as informações previstas na Norma Brasileira Registrada, aprovada pela Associação Brasileira de Normas Técnicas nº 13.532/1995 (“NBR nº 13.532/1995”);*

### **1.3. Dever de fiscalização da atuação dos corretores de imóveis (art. 16)**

O Edital sugere que as sociedades incorporadoras sejam encarregadas de fiscalizar a atividade dos corretores de imóveis, adotando nessa direção práticas e procedimentos destinados a assegurar o cumprimento da regulamentação vigente.

Entretanto, não cabe às incorporadoras fiscalizar a atividade dos corretores de imóveis. De acordo com a Lei 6.530/78, constitui atribuição dos Conselhos Federal e Regionais de Corretores de Imóveis a fiscalização do exercício da profissão de Corretores de Imóveis.

Além disso, a minuta não estabelece um prazo para que esta responsabilidade persista, bem como não esclarece se as incorporadoras estarão sujeitas a sanções provenientes de condutas inapropriadas dos corretores.

Importante lembrar que nos dias de hoje, com a facilidade que a tecnologia nos permite, qualquer um pode montar um site na rede mundial de computadores para ofertar um determinado produto. O mesmo acontece com os corretores, como estabelecer o limite da responsabilidade das incorporadoras, uma vez que qualquer corretor pode montar um material publicitário de um determinado empreendimento e veicular, mesmo sem obter as aprovações das incorporadoras? Como a CVM espera que as incorporadoras controlem este universo de indivíduos, na maioria desconhecidos, que de posse de informações do empreendimento e um computador podem ofertar o produto como se fossem contratados pelas incorporadoras? Diante das razões expostas, sugerimos a exclusão do artigo 16 da Minuta da Instrução por entender que ele excede os limites das atribuições das incorporadoras.

Ademais, caso este não seja o entendimento da CVM, que sejam estabelecidos parâmetro e limites para a responsabilidade das incorporadoras, bem como que sejam indicadas quais sanções poderão ser aplicadas.

#### 1.4. Dispensa automática de registro de distribuição (art. 29 e 30)

O edital prevê três hipóteses de dispensa automática de registro, sem a necessidade do pedido de prévio, conforme disposto no artigo 6º da Minuta de Instrução, para a oferta pública 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 (Art. 29, inciso I); (ii) compreenda, exclusivamente, unidades autônomas que tenham sido objeto de Direito de Retratação, distrato ou rescisão contratual e integrem empreendimento hoteleiro que já tenha sido objeto de distribuição pública registrada ou dispensada de registro pela CVM (Art. 29, inciso II); e (iii) a distribuição de CIC hoteleiro que corresponda à revenda de até 5 (cinco) unidades autônomas de empreendimento hoteleiro (Art. 30).

Considerando o cenário atual do país e o histórico de rescisões de contrato que o mercado vem enfrentado e a quantidade de unidades que são disponibilizadas para revenda, sugerimos que o Art. 30 da Minuta de Instrução seja igualado ao Art. 29, para estabelecer a dispensa de registro para a revenda de unidades até o limite de 10% (dez por cento) das unidades autônomas do respectivo empreendimento, conforme aplicável para os empreendimentos que já tenham sido objeto de distribuição pública registrada ou dispensada de registro pela CVM, devendo o caput do artigo 30 vigorar com a seguinte redação:

*“Art. 30. Também se encontra automaticamente dispensada de registro a oferta pública de distribuição de CIC hoteleiro que corresponda à revenda de até 10% (dez por cento) das unidades autônomas de empreendimento hoteleiro.”*



Com isso, nos termos do parágrafo 2º do Art. 30, as sociedades incorporadoras poderão amenizar seu prejuízo com as rescisões de contratos, uma vez que não terão novos gastos para ofertar as unidades devolvidas até o limite de 10% das unidades.

### **1.5. Da possibilidade de criação de procedimento para “registro” provisório de CIC Hoteleiro.**

Como é sabido por todos do setor de incorporação imobiliária, a primeira etapa que uma incorporadora realiza é, sem dúvida, o estudo de mercado/pesquisa de intenções. Neste momento, também conhecido como “pré-lançamento”, ocorre a conversa com corretores de imóveis, imobiliárias e potenciais clientes para a identificação de anseios do público alvo e atributos do produto. É de grande importância para o setor de incorporação descobrir qual tipo de produto terá demanda, definindo a localização ideal, a área da unidade, detalhes construtivos e acabamentos.

No pré-lançamento o produto ainda não tem preço definido, possui apenas uma previsão dos valores. Assim, seguir todo o trâmite que é sugerido pela Minuta da Instrução e poder divulgar o produto apenas após seu efetivo registro na CVM, vai afetar a principal etapa de concepção de um bom projeto imobiliário, já que vai limitar o estudo de mercado e as pesquisas necessárias para entender a atratividade do projeto. Deixar o pré-lançamento apenas para depois do registro na CVM será mais desastroso ainda, pois a definição de prosseguir, ou não, com o projeto virá apenas após muito trabalho da incorporadora para obter todos os documentos solicitados pela CVM, sem falar nos gastos que poderiam ser evitados caso a concepção do projeto tivesse seguido seu cronograma usual. Apenas para citar um exemplo, como justificar os gastos decorrentes de um pedido de registro de incorporação de um projeto que não pode ser previamente testado?

Isto posto, entendemos que a CVM deve criar, para o CIC Hoteleiro, um procedimento parecido ao que hoje existe para os Certificados de Recebíveis Imobiliários (“CRI”) que permita seu o registro provisório. No caso dos CRI, é possível, inclusive, sua liquidação apenas com o Registro Provisório. A ideia aqui não é permitir a venda do CIC Hoteleiro no registro provisório (mesmo por que o empreendimento não pode ser comercializado sem o registro de incorporação), mas apenas pensar em um procedimento similar para que as incorporadoras possam acessar e coletar a intenção de eventuais investidores apenas apresentado, à CVM, algumas informações preliminares sobre o projeto e permitindo que todas as pesquisas necessárias sejam executadas antes da obtenção do registro definitivo na CVM.

## 2. Conclusão

Em que pese toda a fase de manifestação da presente audiência pública, cumpre reiterar nosso posicionamento de que a D. Comissão não deveria interferir nos modelos de CIC hoteleiro que compreendem a incorporação de edificação composta de unidades autônomas.

É de sopesar o exímio trabalho realizado pela D. Comissão ao propor uma instrução específica ao CIC hoteleiro, contudo, entendemos sua elaboração como desnecessária para tais produtos, uma vez que esse tipo de empreendimento já está sujeito ao Código Civil e à Lei nº 4.591, de 16 de dezembro de 1964 (“Lei de Condomínio e Incorporações”).

Por este prisma, entendemos que, no caso em comento, a elaboração de uma regulamentação específica pode impactar negativamente um nicho do mercado que já possui uma regulamentação sólida e amplamente difundida.

Ficamos à disposição para colaborar da forma mais proveitosa aos interesses do mercado de capitais e pelos meios que forem entendidos adequados por V.Sas.

Atenciosamente,

NAVARRO ADVOGADOS

Alexandre Tadeu Navarro/Elvis Mattar/Marcelo Menniti