

São Paulo, 08 de fevereiro de 2017.

À

**Comissão de Valores Mobiliários – CVM**

Rua Sete de Setembro, nº 111, 23º andar

Rio de Janeiro – RJ

**SUPERINTENDÊNCIA DE DESENVOLVIMENTO DE MERCADO - SDM**

At.: Sr. Antonio Carlos Berwanger

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

**Ref.: Edital de Audiência Pública SDM nº 08/16 – Minuta de Instrução que dispõe sobre a oferta pública de distribuição de contratos de investimento coletivo – CIC hoteleiro**

**STOCHE, FORBES, PADIS, FILIZZOLA, CLÁPIS, PASSARO, MEYER E REFINETTI ADVOGADOS**, sociedade de advogados localizada na Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, na Av. Magalhães de Castro 4800, 18º andar, Torre 2, Edifício Park Tower, CEP 05676-120, vem, respeitosamente, à presença desta D. Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”), em atenção ao Edital de Audiência Pública SDM nº 08/16 (“Edital”), que submete a audiência pública, nos termos do art. 8º, § 3º, inciso I, da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, conforme alterada, minuta de instrução que dispõe sobre a oferta pública de distribuição de contratos de investimento coletivo referentes a empreendimentos hoteleiros (“CICs” e “Minuta”, respectivamente), vem apresentar, por meio da presente, comentários à Minuta.

**I. INTRODUÇÃO**

De início, parabenizamos a iniciativa desta D. Comissão de submeter à audiência pública proposta de regulamentação da oferta pública de CICs. Trata-se de tema bastante sensível, objeto de posições diversas por parte dos vários sujeitos do mercado, e com profunda importância no setor imobiliário e hoteleiro do Brasil.

Com esse propósito, gostaríamos de tecer alguns comentários e propor alguns ajustes à Minuta, conforme exposto abaixo.

## II. NECESSIDADE DE COMPATIBILIZAÇÃO DA REGULAMENTAÇÃO PRETENDIDA AO REGIME JURÍDICO APLICÁVEL ÀS INCORPORAÇÕES IMOBILIÁRIAS

De acordo com esta D. CVM, *o CIC hoteleiro é formado por grupo de contratos coligados, que se destina, em regra, a viabilizar o financiamento da construção de edifício hoteleiro mediante a promessa ao investidor de rentabilidade baseada no resultado esperado da operação hoteleira. Tal empreendimento é comumente denominado de condohotel.*

E, conforme esclarecido no Edital, a intenção da Autarquia é regulamentar especificamente a modalidade de *CIC hoteleiro que compreende a incorporação de edificação composta de unidades autônomas.*

Pelos elementos indicados, depreende-se que o objeto da regulamentação ora em debate, tecnicamente, é a oferta ao público de frações ideais correspondentes a futuras unidades autônomas de empreendimentos imobiliários de natureza hoteleira pelos empreendedores, responsáveis pelo desenvolvimento de tais empreendimentos. Nessa modalidade específica, a oferta é destinada a potenciais adquirentes que logram obter lucro decorrente no sucesso da atividade hoteleira que será explorada nos imóveis após a conclusão das obras, ocasião em que eles serão submetidos ao regime de condomínio edilício, nos termos dos arts. 1.331 e seguintes do Código Civil.

Esta atividade, sem sombra de dúvidas, é inerente à incorporação imobiliária, definida no parágrafo único do art. 28 da Lei Federal nº 4.591/1964 (“Lei das Incorporações”) como *toda a atividade exercida com o intuito de promover e realizar a construção, para alienação total ou parcial, de edificações ou conjunto de edificações compostas de unidades autônomas.*

Assim, considerando que a incorporação imobiliária no território nacional, sem exceção, está regida pelo disposto nos arts. 28 e seguintes da Lei das Incorporações, é evidente que o regime jurídico nela contido também é aplicável ao desenvolvimento dos empreendimentos hoteleiros previstos para serem afetados ao regime de condomínio em edificações.

Logo, ainda que a CVM tenha consolidado o entendimento de que os respectivos CICs, que instrumentalizam as alienações das referidas frações ideais vinculadas a unidades imobiliárias de hotéis em construção, constituem valores mobiliários, nos termos do inciso IX do art. 2º da Lei nº 6.385/1976, a regulamentação pretendida a respeito do tema deve ser discutida à luz da Lei das Incorporações e demais normas aplicáveis em vigor. Não havendo a compatibilidade entre as respectivas disposições normativas, é plausível o surgimento de questionamentos, inclusive judiciais, capazes de causar desconforto e receio no mercado do ramo.

Além disso, sem esquivar do objetivo de proteção aos investidores, a instrução deve ser razoável, equilibrada e evitar a imposição de ônus excessivos e desnecessários aos empreendedores, o que pode gerar um efeito contrário à intenção da CVM e afastar os investimentos nessa modalidade.

Por esses motivos, advertimos para a importância de se analisar com muita cautela e prudência o assunto e, conseqüentemente, precaver a autarquia de adotar qualquer providência precipitada sem uma ampla reflexão sistemática da matéria.

Vale lembrar, por fim, que a própria Lei das Incorporações contempla mecanismos eficientes com o objetivo de fornecer segurança jurídica aos adquirentes (ou, como denomina a CVM, aos investidores) e define exaustivamente as obrigações e responsabilidades dos incorporadores.

### **III. SUGESTÕES RELACIONADAS ÀS ALTERAÇÕES DA MINUTA E AO MEMORANDO DE OFERTAS**

#### **III.1. INCOMPATIBILIDADES OU OMISSÕES EM RELAÇÃO ÀS NORMAS DA LEI DAS INCORPORAÇÕES**

##### **(a) Artigos 13, 14 e 18:**

O art. 32<sup>1</sup> da Lei das Incorporações determina que as negociações relativas às frações ideais correspondentes às futuras unidades autônomas, independentemente da destinação,

---

<sup>1</sup> Art. 32. O incorporador somente poderá negociar sobre unidades autônomas após ter arquivado, no cartório competente de Registro de Imóveis, os seguintes documentos: a) título de propriedade de terreno, ou de promessa, irrevogável e irretroatável, de compra e venda ou de cessão de direitos ou de permuta do qual conste cláusula de imissão na posse do imóvel, não haja estipulações impeditivas de sua alienação em frações ideais e inclua consentimento para demolição e construção, devidamente registrado; b) certidões negativas de impostos federais, estaduais e municipais, de protesto de títulos de ações cíveis e criminais e de ônus reais relativamente ao imóvel, aos alienantes do terreno e ao incorporador; c) histórico dos títulos de propriedade do imóvel, abrangendo os últimos 20 anos, acompanhado de certidão dos respectivos registros; d) projeto de construção devidamente aprovado pelas autoridades competentes; e) cálculo das áreas das edificações, discriminando, além da global, a das partes comuns, e indicando, para cada tipo de unidade a respectiva metragem de área construída; f) certidão negativa de débito para com a Previdência Social, quando o titular de direitos sobre o terreno for responsável pela arrecadação das respectivas contribuições; g) memorial descritivo das especificações da obra projetada, segundo modelo a que se refere o inciso IV, do art. 53, desta Lei; h) avaliação do custo global da obra, atualizada à data do arquivamento, calculada de acordo com a norma do inciso III, do art. 53 com base nos custos unitários referidos no art. 54, discriminando-se, também, o custo de construção de cada unidade, devidamente autenticada pelo profissional responsável pela obra; i) discriminação das frações ideais de terreno com as unidades autônomas que a elas corresponderão; j) minuta da futura Convenção de condomínio que regerá a edificação ou o conjunto de edificações; l) declaração em que se defina a parcela do preço de que trata o inciso II, do art. 39; m) certidão do instrumento público de mandato, referido no § 1º do artigo 31; n) declaração

somente poderão ocorrer após o arquivamento, no Registro de Imóveis competente, dos documentos relacionados em suas alíneas “a” a “p” e o conseqüente registro da incorporação imobiliária na matrícula do imóvel onde será desenvolvido o empreendimento.

Contudo, os arts. 13, 14 e 18 da Minuta parecem desconsiderar a exigência legal mencionada no parágrafo anterior, cujo descumprimento tipifica crime contra a economia popular e contravenção penal, consoante arts. 65<sup>2</sup> e 66<sup>3</sup> da Lei das Incorporações.

Embora a intenção da CVM seja positiva, visando conceder um prazo mais confortável para o incorporador avaliar o mercado, em nossa visão, o início da distribuição dos CICs hoteleiros ao público deverá ser precedido da prática dos atos registrários previstos na Lei das Incorporações perante a respectiva circunscrição imobiliária competente.

Considerando a complexidade da incorporação imobiliária, que envolve a obtenção e apresentação de inúmeros documentos e certidões (acima relacionados), recomenda-se que o prazo entre o registro na CVM e o registro no Registro de Imóveis seja relativamente longo de modo que o incorporador tenha tempo hábil, se for o caso, para satisfazer eventuais exigências do registrador imobiliário.

Dessa forma, seguindo o mesmo raciocínio, a eficácia do registro da distribuição do CIC hoteleiro, para estar compatível com o sistema, deveria estar atrelada ao registro da

---

expressa em que se fixe, se houver, o prazo de carência (art. 34); o) atestado de idoneidade financeira, fornecido por estabelecimento de crédito que opere no País há mais de cinco anos. p) declaração, acompanhada de plantas elucidativas, sobre o número de veículos que a garagem comporta e os locais destinados à guarda dos mesmos. [\(Alínea incluída pela Lei nº 4.864, de 29.11.1965\)](#). § 1º A documentação referida neste artigo, após o exame do Oficial de Registro de Imóveis, será arquivada em cartório, fazendo-se o competente registro [...].

<sup>2</sup> Art. 65. É crime contra a economia popular promover incorporação, fazendo, em proposta, contratos, prospectos ou comunicação ao público ou aos interessados, afirmação falsa sobre a construção do condomínio, alienação das frações ideais do terreno ou sobre a construção das edificações. PENA - reclusão de um a quatro anos e multa de cinco a cinquenta vezes o maior salário-mínimo legal vigente no País. § 1º Incorrem na mesma pena: I - o incorporador, o corretor e o construtor, individuais bem como os diretores ou gerentes de empresa coletiva incorporadora, corretora ou construtora que, em proposta, contrato, publicidade, prospecto, relatório, parecer, balanço ou comunicação ao público ou aos condôminos, candidatos ou subscritores de unidades, fizerem afirmação falsa sobre a constituição do condomínio, alienação das frações ideais ou sobre a construção das edificações; II - o incorporador, o corretor e o construtor individuais, bem como os diretores ou gerentes de empresa coletiva, incorporadora, corretora ou construtora que usar, ainda que a título de empréstimo, em proveito próprio ou de terceiros, bens ou haveres destinados a incorporação contratada por administração, sem prévia autorização dos interessados. [...]

<sup>3</sup> Art. 66. São contravenções relativas à economia popular, puníveis na forma do [artigo 10 da Lei nº 1.521, de 26 de dezembro de 1951](#): I - negociar o incorporador frações ideais de terreno, sem previamente satisfazer às exigências constantes desta Lei; [...] PENA - Multa de 5 a 20 vezes o maior salário-mínimo legal vigente no País. Parágrafo único. No caso de contratos relativos a incorporações, de que não participe o incorporador, responderão solidariamente pelas faltas capituladas neste artigo o construtor, o corretor, o proprietário ou titular de direitos aquisitivos do terreno, desde que figurem no contrato, com direito regressivo sobre o incorporador, se as faltas cometidas lhe forem imputáveis.

incorporação imobiliária no Registro de Imóveis e às normas da Lei das Incorporações, que permite a estipulação de prazo de carência improrrogável de 180 (cento e oitenta) dias (conforme arts. 34 da Lei das Incorporações e 12 da Lei Federal nº 4.864/1965), no qual o incorporador terá a faculdade de desistir do empreendimento.

Transcorrido este período de carência sem a desistência ou não existindo essa faculdade no memorial de incorporação, o registro da oferta deveria permanecer eficaz até a alienação da totalidade do empreendimento ou até a conclusão das obras, pois estas são as finalidades das incorporações imobiliárias e os objetivos dos incorporadores. Obrigar estes a obter novamente o registro da oferta caso reste estoque de unidades imobiliárias ao final de determinado período, seria impor uma burocracia desnecessária, mesmo porque existem inúmeros fatores alheios ao controle do incorporador que podem afetar o cronograma físico das obras (como, por exemplo, a morosidade do Poder Público nas aprovações, greves de funcionários, intempéries climáticas, etc.).

Ademais, se não houver alteração na oferta, que demandaria, inclusive, a retificação do memorial de incorporação registrado na matrícula do imóvel, não há motivos para a repetição do procedimento de registro perante a CVM. Por sua vez, caso haja alteração, a Minuta prevê procedimento específico no art. 24.

Nesse sentido, sugerimos que os arts. 13, 14 e 18 da Minuta sejam redigidos da seguinte forma:

*“Art. 13. Uma vez obtido o registro na forma da Seção anterior, os Ofertantes deverão, no prazo de 180 (cento e oitenta) dias, prorrogável por igual período se houver justificativa, atender previamente todas as exigências para atividade de incorporação imobiliária prevista em legislação específica.*

*§1º. Obtido o registro da incorporação imobiliária na matrícula do imóvel no Registro de Imóveis competente, os Ofertantes poderão divulgar o Anúncio de Início de Distribuição.*

*§2º. Em qualquer hipótese, incluindo nos casos de dispensa, é vedada a prática, pelos Ofertantes, de qualquer ato de distribuição pública do CIC hoteleiro sem a observância das normas contidas na legislação específica disciplinadora da incorporação imobiliária.*

*§3º. Ressalvadas as hipóteses previstas no Capítulo III e observado o disposto no caput e §§ 1 e 2º deste artigo 13, antes de deferido o registro e divulgado o Anúncio de Início de Distribuição, é vedada a prática, pelos Ofertantes, de qualquer ato de distribuição pública do CIC hoteleiro.*

*Art. 14. O registro de distribuição do CIC hoteleiro caducará se os Ofertantes não cumprirem o prazo previsto no art. 13, caput, ou se houver a denúncia da incorporação imobiliária nas condições e no prazo de carência estabelecidos no respectivo memorial de incorporação arquivado no Registro de Imóveis, prazo esse que não poderá exceder 180 (cento e oitenta) dias contados do seu arquivamento ~~o Anúncio de Início de Distribuição não for divulgado em 180 (cento e oitenta) dias após a sua obtenção.~~*

*Parágrafo Único. O Anúncio de Início de Distribuição deve ser comunicado à SRE e divulgado na página dos Ofertantes na rede mundial de computadores em conjunto com as informações relativas ao memorial de incorporação registrado no competente Registro de Imóveis.*

*~~§ 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.~~*

*Art. 18. A subscrição do CIC hoteleiro objeto da oferta de distribuição ~~deve ser~~ na forma desta instrução poderá ser realizada durante todo o período em que houver frações ideais correspondentes às futuras unidades autônomas à venda ou até a conclusão das obras do empreendimento ~~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.”*

**(b) Artigo 16:**

A Minuta propõe que as incorporadoras sejam encarregadas de fiscalizar as atividades dos corretores de imóveis.

Entretanto, responsabilizar os incorporadores em razão de atividades realizadas pelos corretores, no exercício de suas funções, não aparenta ser razoável. É impor um ônus adicional aos incorporadores, que não encontra amparo legal e pode causar impacto nos custos dos empreendimentos.

Além disso, os próprios corretores possuem responsabilidade legal pelos seus atos e seus órgãos de controle próprios para esse fim.

Uma alternativa, caso a CVM não aceite retirar da Minuta a disposição em comento, seria recomendar aos incorporadores fornecer treinamento adicional àqueles que atuarão na

oferta ao público das frações ideais dos empreendimentos. O art. 16, sob este aspecto, poderia ser redigido da seguinte forma:

*“Art. 16. A sociedade incorporadora envidará seus melhores esforços para, no âmbito de seus conhecimentos, oferecer treinamento e orientação complementar aos ~~deve fiscalizar a atividade dos~~ corretores de imóveis, adotando práticas e procedimentos destinados a assegurar o cumprimento do disposto nesta Instrução.*

*Parágrafo único. Os corretores de imóveis, ainda que oferecidos os treinamentos e as orientações referidas no caput permanecerão exclusivamente responsáveis pelos seus atos na forma da legislação aplicável.”*

**(c) Artigo 29, inciso I e §1º:**

De acordo com o art. 29, a primeira hipótese de dispensa automática do registro do CIC hoteleiro seria com relação ao estoque de unidades autônomas não alienadas pelo incorporador pertencentes a empreendimentos já analisados pela CVM, desde que limitada a 10% (dez por cento).

Não obstante, se incorporada ao texto definitivo nossa sugestão acima com relação à vigência da oferta até a alienação da totalidade do empreendimento ou à conclusão das obras, essa limitação perde o objeto. De um lado, porque, após a conclusão do empreendimento, a incorporação imobiliária é extinta e sua regulamentação não se sujeitará mais ao que propõe a minuta; de outro, no caso da alienação de todas das unidades, não haverá, obviamente, mais ativos a serem negociados. Por esse motivo, deveria ser excluída do texto final, em conjunto com o §1º do art. 29 da Minuta.

Por outro lado, se a sugestão não for incorporada à instrução, essa limitação de 10% (dez por cento) parece-nos ser inadequada e restringir os casos em que a dispensa será admitida.

Nestas hipóteses de existência de estoque, o registro ou a dispensa da distribuição pública terá passado pelo crivo da CVM e, conseqüentemente, repetir o procedimento para oferta de uma quantidade baixa de CICs, mas que não fosse suficiente para atingir o limite de 10% (dez por cento), configuraria uma situação ilógica. Assim, a sugestão seria ampliar o percentual a, no mínimo, 20% (vinte por cento), ampliando o leque das negociações remanescentes, que ficariam mais dinâmicas e dispensadas de mais uma etapa burocrática.

### III.2. ADEQUAÇÕES TÉCNICAS

#### (a) Artigo 1º:

O objetivo indicado no Edital é a regulamentação de qualquer CIC no âmbito de incorporações imobiliárias de empreendimentos de natureza hoteleira.

Ocorre que esse objetivo não está exposto claramente na Minuta. Pela análise do art. 1º, entendemos que seria admissível uma interpretação no sentido de que CICs dessa natureza que não fossem direcionados aos destinatários do rol do art. 5º poderiam sujeitar-se ao regramento geral da Instrução CVM nº 400, de 2003, e não, como nos parece ser a intenção, de recusa da possibilidade de oferta.

Além disso, a redação do inciso I do art. 1º está tecnicamente equivocada, pois a incorporação imobiliária é uma etapa prévia à existência jurídica das unidades autônomas em edificações. Ela destina-se à alienação de *frações ideais* correspondentes à futuras unidades autônomas, que, por sua vez, somente passarão a existir, para o Direito, após a conclusão das obras do respectivo empreendimento, a expedição do certificado de conclusão pela autoridade pública competente e a prática demais atos necessários perante o Registro de Imóveis da circunscrição imobiliária competente.

Além disso, o inciso III, em nossa opinião, deve ser excluído em benefício da coerência textual, porque seu conteúdo não apresenta uma característica propriamente dita do objeto que se pretende regular, e sim uma exigência a ser observada pelos incorporadores já prevista expressamente nos dispositivos que menciona (§§1º e 2º do art. 34 da Minuta). Sua exclusão não gerará qualquer mitigação da obrigação a ser cumprida. Além disso, nem sempre a convenção de condomínio terá sido produzida no momento do pedido do registro da oferta.

Recomendamos, assim, que os mencionados dispositivos sejam redigidos conforme abaixo com o escopo delimitar com precisão o objeto da regulamentação:

*“Art. 1º Esta Instrução dispõe sobre a oferta pública de distribuição de contratos de investimento coletivo hoteleiro que ~~apresente as seguintes características:~~ tenham por objeto I a realização de esforços de venda de frações ideais correspondentes a futuras unidades imobiliárias autônomas.*

*H—~~Parágrafo único. Somente serão admissíveis a registro os contratos de investimento que destinem-se~~ destinação exclusivamente a investidores que atendam os requisitos previstos no art. 5º desta Instrução;~~e~~*

*III—~~a estipulação, na convenção de condomínio, das cláusulas referidas no art. 34, §§ 1º e 2º;~~*



*desta Instrução”*

### III.3. OUTRAS SUGESTÕES

#### (a) Artigo 7º, inciso VI:

O artigo 7º da Minuta apresenta a lista de documentos que deverão instruir o pedido de registro dos CICs, incluindo o material publicitário da oferta. No entanto, o artigo 23, parágrafo 1º, da Minuta prevê que a apresentação do referido documento é facultativa aos ofertantes.

Dessa forma, visando evitar qualquer interpretação conflitante por parte do mercado, sugerimos complementar o inciso VI do artigo 7º da Minuta conforme sugestão de redação abaixo:

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

*(...)*

*VI – observado o disposto no parágrafo 1º do artigo 23, material publicitário a ser utilizado na oferta, se houver;*

*(...)”*

#### (b) Artigo 17, inciso IV:

O artigo 17 da Minuta estabelece determinadas obrigações dos ofertantes enquanto a distribuição dos CICs estiver em curso, incluindo a atualização semestral do estudo de viabilidade econômica do empreendimento.

No entanto, considerando que uma das especificidades das ofertas de CICs no mercado imobiliário é o período relativamente longo durante o qual ocorrem os esforços de venda, a atualização semestral do estudo de viabilidade econômica do empreendimento contratado junto a profissional ou empresa independente poderá representar um custo relevante para os ofertantes, dificultando, em alguns casos, a manutenção da oferta.

Por outro lado, concordamos que para os investidores é importante ter os dados os mais atualizados possíveis e, portanto, entendemos que o ideal seria a busca por um meio termo, sugerindo que tal atualização fosse anual.

É importante ressaltar que os demais documentos que precisam ser atualizados semestralmente (i.e. prospecto da oferta e declaração dos ofertantes) continuariam sendo atualizados na periodicidade indicada na Minuta, conforme sugestão de redação abaixo:

*“Art. 17 Enquanto a distribuição do CIC hoteleiro estiver em curso, os ofertantes, ou aqueles que assumirem a sua posição contratual perante os investidores, estão obrigados a:*

*(...)*

*IV – atualizar: (i) semestralmente, a partir do registro da oferta, os documentos referidos no art. 7º, incisos I, ~~H~~, e V; e (ii) anualmente, a partir do registro da oferta, os documentos referidos no art. 7º, inciso II, colocando a respectiva atualização à disposição do público em página na rede mundial de computadores;*

*(...)”*

**(c) Artigo 17, inciso V e parágrafo único:**

Ainda a respeito do artigo 17 da Minuta discutido no item (b) acima, em seu inciso V consta a obrigação de verificar se os aceitantes da oferta cumprem algum dos requisitos de qualificação estabelecidos na Minuta.

Considerando que, em operações dessa natureza, a parte comercial envolvendo os esforços de venda, divulgação de material publicitário e efetiva negociação com potenciais investidores são realizados pela sociedade responsável pela incorporação do empreendimento em conjunto com eventuais comercializadoras ou corretores imobiliários designados pela incorporadora, a sociedade operadora do empreendimento hoteleiro geralmente não participa nem possui qualquer contato tais investidores.

Nesse sentido, entendemos que a referida obrigação deveria ser exclusiva da sociedade incorporadora, que, de fato, conseguirá efetuar um melhor controle e verificação das qualificações de potenciais adquirentes.

Adicionalmente, o parágrafo único do inciso em questão estabelece de quais documentos os ofertantes poderão fazer uso para verificar a adequação dos investidores ao público-alvo da oferta.

Todavia, há situações nas quais a qualificação do investidor não poderá ser comprovada por meio da apresentação dos documentos ali indicados, como, por exemplo, no

caso de investidor qualificado nos termos do artigo 9º-B, inciso III, da Instrução da CVM nº 539, de 13 de novembro de 2013, conforme alterada (“Instrução CVM 539”).

Assim, nossa sugestão é deixar claro que o rol previsto no referido parágrafo é apenas exemplificativo, e não exaustivo, conforme sugestões abaixo:

*“Art. 17 Enquanto a distribuição do CIC hoteleiro estiver em curso, os ofertantes, ou aqueles que assumirem a sua posição contratual perante os investidores, estão obrigados a:*

*(...)*

*V – com relação à sociedade incorporadora, verificar se os aceitantes da oferta cumprem algum dos requisitos de qualificação estabelecidos no art. 5º desta Instrução.*

*Parágrafo único. Para o cumprimento do dever estabelecido no inciso V, os ofertantes podem fazer uso, por exemplo, dos seguintes documentos:*

*(...)”*

**(d) Artigo 30:**

Dentre as hipóteses de dispensa automática de registro de distribuição previstas no Capítulo III da Minuta, há a possibilidade de revenda de até 5 (cinco) unidades autônomas do empreendimento hoteleiro.

No entanto, a redação do artigo 30 da Minuta não esclarece se o limite de 5 (cinco) unidades autônomas é referente a um mesmo ofertante ou a um mesmo empreendimento hoteleiro.

Tendo em vista que a restrição a um mesmo empreendimento hoteleiro privilegiaria aquele ofertante que decidir vender suas unidades antes e, conseqüentemente, prejudicaria os demais proprietários das unidades autônomas, especialmente no caso de empreendimentos com muitas unidades autônomas ou distribuição pulverizada de unidades entre seus proprietários, acreditamos que a intenção da Minuta foi incluir a restrição por ofertante e, portanto, sugerimos deixar esse entendimento mais explícito, conforme sugestão de redação abaixo:

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

Adicionalmente, em consonância com o objetivo desta D. Comissão de não agravar ainda mais o problema de liquidez no mercado secundário de CICs, entendemos que a revenda de unidades autônomas não deveria observar determinados requisitos aplicáveis às ofertas regulares de CICs, em especial, as disposições referentes ao material publicitário utilizando na oferta, uma vez que esse tipo de imposição poderia inviabilizar as ofertas de revenda usuais do mercado imobiliário, tais como o emprego de anúncios em periódicos e páginas públicas na rede mundial de computadores.

Dessa forma, sugerimos excetuar de forma expressa a aplicabilidade dos parágrafos 2º a 5º do artigo 29 ao artigo 30 da Minuta, de forma a evitar qualquer dúvida de interpretação nesse sentido, mediante a inclusão de parágrafo 3º ao artigo 30, conforme proposta de redação abaixo:

“§ 3º O disposto nos §§ 2º a 5º do artigo 29 não se aplicam à hipótese de dispensa automática prevista neste artigo 30.”

**(e) Capítulo IV:**

A Minuta prevê um capítulo específico para a sociedade operadora de empreendimento hoteleiro indicando determinadas dispensas e obrigações aplicáveis à referida sociedade.

Por outro lado, não consta da Minuta qualquer Capítulo similar referente à sociedade incorporadora.

Embora, de fato, haja disposições que são exclusivas das operadoras hoteleiras e que mereçam ser tratadas separadamente, como no caso dos artigos 33 e 34, entendemos que outras disposições poderiam ser replicadas para as sociedades incorporadoras.

É usual no mercado imobiliário que a incorporação de um empreendimento hoteleiro seja realizada por uma sociedade de propósito específico constituída para esse fim. Assim, a obrigação de que a sociedade incorporadora obtenha o registro de emissor perante essa D. Comissão para que possa ofertar os CICs acarretaria maiores custos e atrasos à operação, o que poderia dificultar a realização da oferta ou fazer com que os grupos econômicos repensassem sua estruturação societária para poder viabilizá-la.

A própria Deliberação CVM nº 734, de 17 de março de 2015, conforme alterada, bem como os casos de dispensa de registro de ofertas de CICs aprovados pelo Colegiado desta D.

CVM, já previam a possibilidade de dispensa para os ofertantes do registro de emissor de que trata o artigo 21 da Lei nº 6.385, de 07 de dezembro de 1976, conforme alterada.

Considerando que o artigo 31 da Minuta estabeleceu que as sociedades operadoras de empreendimento hoteleiro estariam dispensadas da obtenção do registro de emissor em questão e que o artigo 32 permitiu à tal sociedade organizar-se como sociedade anônima ou sociedade limitada, entendemos que não haveria motivo para a referida dispensa ser aplicável apenas a essas sociedades e, portanto, sugerimos que o disposto nos referidos artigos também sejam aplicáveis às incorporadoras.

**(f) Anexos 5, 7-VIII e 29:**

Os anexos 5 e 29 possuem modelos de declaração a serem prestadas pelos investidores, conforme cada caso.

O último parágrafo dessas declarações diz respeito à qualificação do investidor para poder investir nos CICs.

No entanto, a redação apresentada na Minuta menciona apenas investidores com patrimônio em valor superior a R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais) ou, ao menos, um investimento em CIC cujo empreendimento hoteleiro esteja em operação por prazo superior a um ano.

Nesses termos, a declaração excluiria, por exemplo, analistas e consultores de valores mobiliários que não cumpram com tais requisitos, mas sejam considerados investidores qualificados nos termos do artigo 9º-B, inciso III, da Instrução CVM 539, o que seria conflitante com o disposto no artigo 5º, inciso I, da Minuta.

Assim, sugerimos que a redação do último parágrafo de tais declarações seja ajustada conforme abaixo:

*“Declaro, sob as penas da lei, que: (i) sou investidor qualificado, nos termos da regulamentação específica da CVM; (ii) possuo patrimônio em valor superior a R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais); e/ou (iii) possuo, ao menos, um investimento em CIC cujo empreendimento hoteleiro esteja em operação por prazo superior a um ano.”*

Nesse mesmo sentido, entendemos que a redação do inciso VI do Anexo 7-VIII também precisaria ser ajustada, conforme abaixo:

*“VI – Declaração de que a oferta é destinada exclusivamente a: (i) investidores qualificados, nos termos da regulamentação específica da CVM; (ii) ~~investidores;~~ que tenham ao menos R\$ 1.000.000 (um milhão de reais) de patrimônio; e/ou (iii) investidores que possuam, ao menos, um investimento em CIC cujo empreendimento hoteleiro esteja em operação por prazo superior a um ano;”*

## II. CONCLUSÃO

Pelo exposto, em conclusão, fazemos questão de reiterar que apoiamos totalmente as iniciativas dessa D. Comissão em desenvolver o mercado de valores mobiliários brasileiro, que já se encontra em constante evolução.

Sendo o que nos cumpria para o momento, renovamos nossos protestos de elevada estima e consideração.

Atenciosamente,

**STOCHE, FORBES, PADIS, FILIZZOLA,  
CLÁPIS, PASSARO, MEYER E REFINETTI ADVOGADOS**