

Para: SGE
De: SRE

MEMO/CVM/SRE/Nº 49/2014
Data: 06.08.2014

Assunto: Processo CVM RJ2014/6342. Pedido de Dispensa de Registro de Oferta Pública de Distribuição de Valores Mobiliários. Artigo 4º da Instrução CVM nº 400/03

Senhor Superintendente-Geral,

1. Apresentação

A SPE STX 25 Desenvolvimento Imobiliário S.A. ("Requerente"), conforme expediente protocolado junto à CVM em 10.06.2014, requer, nos termos artigo 4º da Instrução CVM nº 400/03 ("Instrução CVM 400"), dispensa de registro de oferta pública de distribuição de contratos de investimento coletivo ("Oferta" e "CIC", respectivamente).

Os referidos CIC são compostos por 4 contratos a serem ofertados publicamente e em conjunto, enquadrando-se, assim, no conceito de valor mobiliário previsto no inciso IX do art. 2º da Lei nº 6.385/76.

(i) São eles: (i) "Contrato Particular de Cessão de Promessa de Compra e Venda de Unidade Autônoma Condominial com Cláusula Suspensiva e Outras Avenças", (ii) "Termo de Adesão à Sociedade em Conta de Participação LA HOTELS EMPREENDIMENTOS 1 LTDA", (iii) "Instrumento de Locação" e (iv) "Instrumento de Constituição de Sociedade em Conta de Participação".

A Requerente ainda informa que planeja lançar novos empreendimentos, a serem desenvolvidos para atender inclusive às demandas dos Jogos Olímpicos de 2016. Informa, nesse sentido, ter firmado um Termo de Obrigação com a Prefeitura Municipal do Rio de Janeiro, comprometendo-se a construir e entregar, até 31 de dezembro de 2015, o empreendimento objeto do presente pedido de dispensa, colaborando, assim, com o suprimento da necessidade de unidades hoteleiras para as Olimpíadas de 2016 e demandas posteriores.

Os documentos que instruem o pedido são os seguintes:

- (i) Contrato Particular de Cessão de Promessa de Compra e Venda de Unidade Autônoma Condominial com Cláusula Suspensiva e Outras Avenças;
- (ii) Regimento Interno do Condomínio Rio Business Hotel;
- (iii) Convenção de Condomínio;
- (iv) Termo de Adesão à Sociedade em Conta de Participação LA HOTELS EMPREENDIMENTOS 1 LTDA.;
- (v) Instrumento de Locação;
- (vi) Instrumento de Constituição de Sociedade em Conta de Participação;
- (vii) Instrumento Particular de Contrato de Prestação de Serviços de Administração de Condomínio;
- (viii) Contrato Particular de Prestação de Serviços Técnicos de Natureza Hoteleira;
- (ix) Memorial de Incorporação "Rio Business Hotel";
- (x) Estudo de Viabilidade Econômica do Empreendimento Hoteleiro;
- (xi) Material publicitário;
- (xii) Declaração do Investidor;
- (xiii) Prospecto Resumido; e
- (xiv) Declaração assinada pelo Ofertante, nos termos do art. 56 da Instrução CVM nº 400/03.

A Requerente baseia seu pedido de dispensa principalmente nos três pontos a seguir:

- Diferenças entre os "condo-hotéis" estruturados em frações ideais e os estruturados em unidades autônomas individualizadas, sob o aspecto das normas de incorporação imobiliárias;
- Adequada informação e proteção ao investidor não apenas durante a comercialização do empreendimento imobiliário denominado "Rio Business Soft Inn" ("Empreendimento"), como durante sua exploração comercial; e
- Interesse público associado ao Empreendimento, para dotar a cidade do Rio de Janeiro de capacidade hoteleira adequada para a recepção dos Jogos Olímpicos e Paraolímpicos de 2016, tendo inclusive sido assinado termo de compromisso com o Poder Público para este fim.

2. Unidades Autônomas x Frações Ideais:

Em relação a este tópico, a Requerente afirma, em resumo, o seguinte:

A estruturação do Empreendimento na forma de uma incorporação imobiliária, sujeita aos ditames da Lei nº 4.591/64, da Lei nº 8.078/90 e da Lei nº 6.015/73 (em conjunto "Normas de Incorporação"), confere isenção e segurança aos compromissados compradores das unidades autônomas quanto à (i) higidez econômico-financeira do Empreendimento, (ii) viabilidade técnica e jurídica da consecução das obras, transferência, fruição da propriedade das unidades autônomas, da destinação dos imóveis e (iii) readequação da sua utilização ao longo do tempo.

Com efeito, a sujeição do Empreendimento às Normas de Incorporação o diferencia substancialmente de outros empreendimentos hoteleiros estruturados com base na transferência de fração ideal de imóvel ou apenas quotas de sociedade em conta de participação, haja vista que (i) a limitação legal dos entes legitimados a incorporar restringe a ação de especuladores, (ii) a realização de projetos por meio de sociedades de propósito específico segrega o risco entre os diferentes projetos do mesmo incorporador, (iii) a existência de registros imobiliários autônomos garante aos compradores a individualização do seu patrimônio e (iv) o poder soberano atribuído à assembleia de condôminos edifícios sobre a universalidade de unidades autônomas permite a fiscalização efetiva da utilização do imóvel pelo operador hoteleiro ou até a sua eventual destituição da posse e administração ou mesmo mudança da destinação dado ao ativo imobiliário.

Em empreendimentos estruturados com base na transferência de fração ideal de imóvel, ou apenas de quotas de sociedade em conta de participação, não está presente parte substancial das proteções sintetizadas acima, o que pode resultar (i) no desenvolvimento de projetos por empresas sem capacitação técnica, (ii) na contaminação de riscos entre os diferentes projetos do empreendedor, (iii) na indeterminação material do bem objeto da aquisição pelo comprador e (iv) em mecanismos menos eficazes de fiscalização ou destituição do operador hoteleiro ou de mudança da destinação dado ao ativo imobiliário.

O sistema de registro de imóveis também, *per se*, é dotado de mecanismos que visam a segurança jurídica dos atos relativos à constituição ou transmissão de direitos reais sobre imóveis, constituindo, por isso, um importante fator de proteção dos direitos dos adquirentes.

Dado que a incorporação resultará na criação de unidades autônomas completamente individualizadas e sujeitas ao domínio exclusivo dos clientes, os seus proprietários poderão alienar, transferir, onerar, dar em garantia, hipotecar sem observar qualquer condição ou prazo de carência, possuindo “pleno” direito de propriedade sobre o imóvel que adquirirem (vale ressaltar que os investidores, apesar de possuírem direitos de propriedade sobre o imóvel, cederão os direitos de uso e gozo de suas unidades autônomas à Sociedade em Conta de Participação, ficando vedada a utilização dos apartamentos para outros fins que não a exploração hoteleira).

Ao revés, no modelo de fração (condomínio voluntário em que, em razão do estado de indivisão da coisa, impõe a cada proprietário a coexistência da titularidade de uma parte-ideal ou de um direito) ou cota todos os proprietários constam da mesma matrícula, o que pode acarretar em grande tumulto ou até inalienabilidade caso ocorram penhoras de fração ideal de algum dos adquirentes ou até a necessidade de inventário e partilha. Este modelo, em razão do baixo valor da cota e do elevado valor do m², é capaz de causar a ilusão de que se está adquirindo um quarto de hotel, quando na realidade se está adquirindo um terço ou um quarto de uma unidade.

Ressalte-se que o desenvolvimento de projeto hoteleiro através de uma estruturação de fração ideal não permite a constituição de um condomínio edifício e de unidades autônomas, o que confere uma dificuldade acrescida com relação à regulação e fiscalização da utilização do empreendimento e gestão do empreendimento pelo operador hoteleiro. No extremo, seria inviável que o empreendimento fosse readequado com exclusão de quartos do pool ou que o imóvel passasse a ser utilizado para fins residenciais pelo fato de não haver unidades autônomas.

Portanto, o Empreendimento deve ser diferenciado em sua essência dos projetos de condo-hotel que constituem os precedentes já examinados por esta D. CVM e que, dada a sujeição do Empreendimento às Normas de Incorporação que estabelecem proteções amplas e exaustivas aos investidores, a necessidade do exercício da atividade fiscalizadora por esta D. CVM deverá ficar restrita a aspectos adicionais do Empreendimento não alcançados pelas referidas Normas de Incorporação.

3. Adequada Informação e Proteção ao Investidor:

Em relação a este tópico, a Requerente afirma, em resumo, o seguinte:

Serão comercializadas apenas 151 unidades imobiliárias a potenciais clientes, aos quais será entregue material impresso com clara descrição da oportunidade de investimento, com as premissas do negócio e fatores de risco associados, bem como estudo de viabilidade contratado pela Requerente junto à consultoria especializada e de renome no mercado imobiliário. Além disso, a página da Requerente na internet conterá também todas as informações relativas ao empreendimento que forem distribuídas aos potenciais clientes.

No caso do Empreendimento em apreço, e para que o potencial cliente esteja munido de todas as informações relevantes do negócio, o Contrato Particular de Cessão de Promessa de Compra e Venda de Unidade Autônoma Condominial com Cláusula Suspensiva e Outras Avenças contém todas as informações necessárias, tanto das unidades autônomas, da fração ideal das áreas comuns do imóvel, benfeitorias a serem realizadas, preço acordado pelas partes, que por si só, fixa os termos gerais e especiais do negócio, não havendo espaço de alteração das condições do negócio sem o consentimento do potencial investidor.

Ainda, caso o pedido de dispensa de registro de oferta pública de distribuição venha a ser deferido por esta D. Comissão, os materiais de divulgação, da mesma forma, conterão a linguagem padrão contida no artigo 5º, parágrafo 8º, inciso II, da Instrução CVM 400.

Considerando que o preço médio de cada unidade condominial será de aproximadamente R\$ 400.000,00 (quatrocentos mil reais), e de que não se trata de unidade destinada à moradia, estima-se que os clientes, que já estarão protegidos pelas Normas de Incorporação, serão aptos a entender de forma adequada as possibilidades e riscos associados aos “condo-hotéis”.

No que diz respeito a operações de compra de imóvel, o valor mínimo deve ser o valor da unidade individual comercializada. É verdade que o racional por trás da criação de um portfólio de imóveis por um investidor pressupõe a diversificação entre os empreendimentos de maior e menor valor e com

Assim, no que diz respeito a investimento imobiliário, o estabelecimento de um valor de investimento mínimo superior ao valor da unidade imobiliária padrão representa a criação de um obstáculo muito significativo à comercialização do empreendimento, pois obrigaria o empreendedor imobiliário a comercializar as unidades de forma oposta à prática de mercado e visão do investidor.

Será feita análise de crédito de cada cliente, sendo-lhe solicitadas referências bancárias, bem como assinatura de declaração onde atestam o recebimento dos materiais de promoção do Empreendimento e declaram ter lido, analisado e entendido os fatores de risco.

Após o início das atividades do Empreendimento, nos termos da cláusula 8ª do Instrumento Particular de Constituição de Sociedade em Conta de Participação, a Operadora Hoteleira, na qualidade de sócia ostensiva, deverá fornecer ao conselho de representantes dos clientes, na qualidade de sócios participantes, balancetes e demonstrativos de resultados mensais, além de demonstrações contábeis anuais auditadas por auditor independente. Da mesma forma, o estudo de viabilidade do Empreendimento será disponibilizado em sua forma mais atualizada na página na internet da Requerente.

Em relação ao conselho de representantes, cabe ainda ressaltar que cada cliente, ao adquirir uma unidade imobiliária do Empreendimento e aderir à SCP, terá o direito de se candidatar e/ou eleger membros para o conselho de representantes, órgão a ser composto por três membros e que será responsável pelo relacionamento direto com o sócio ostensivo, ou seja, a Operadora Hoteleira, com poderes para supervisionar sua gestão com relação às contas prestadas e cumprimento do plano anual de negócios, inclusive para tomar todas as medidas cabíveis, judiciais ou não, contra a Sócia Ostensiva, se esse for o caso. A extinção da SCP por iniciativa dos clientes/sócios participantes também pode ser deliberada em Assembleia Geral da SCP.

Finalmente, cabe ressaltar que o objeto do investimento, conforme se disse anteriormente, é uma unidade imobiliária, registrada em Cartório de Registro de Imóveis no nome do cliente, que poderá alienar, onerar, dar em garantia, hipotecar sem observar qualquer condição ou prazo de carência, possuindo "pleno" direito de propriedade sobre o imóvel que adquirir (mais uma vez, vale ressaltar que os investidores, apesar de possuírem direitos de propriedade sobre o imóvel, cederão os direitos de uso e gozo de suas unidades autônomas à Sociedade em Conta de Participação, ficando vedada a utilização dos apartamentos para outros fins que não a exploração hoteleira).

Daí também decorre que qualquer negociação, pelo cliente, de sua unidade, será uma negociação imobiliária nos moldes e sujeita a registro e pagamento de impostos, apresentação de certidões, tudo na forma da lei, de modo a não ser necessária qualquer governança especial em relação a eventual mercado secundário.

O quadro-resumo abaixo apresenta as principais características da operação:

Bandeira Hoteleira	Soft Inn Rio Business
Incorporadora Imobiliária	STX Desenvolvimento Imobiliário
Operadora Hoteleira	LA HOTELS EMPREENDIMENTOS 1 LTDA., subsidiária da BHG (Brazil Hospitality Group)
Prazo do Contrato de administração hoteleira	8 (oito) anos
Prazo da SCP	Indeterminado
Aluguel – Valor Fixo (Unidade)	R\$ 200,00 (duzentos reais)
Aluguel – Valor Variável	90% (noventa por cento) do Resultado Líquido da operação hoteleira
Composição da Remuneração da Operadora Hoteleira	3% (três por cento) da Receita Bruta + 12% (doze por cento) do Resultado Operacional Bruto
Preço médio das Unidades Condominiais	R\$ 400.000,00 (quatrocentos mil reais)

4. Interesse Público Associado ao Empreendimento:

Em relação a este tópico, a Requerente afirma, em resumo, o seguinte:

Considerando ser imprescindível para a realização dos Jogos Olímpicos a existência e reserva de acomodações adequadas para os membros do Comitê Olímpico Internacional, Federações Internacionais e Comitê Olímpico de outras nacionalidades, o Município do Rio de Janeiro e a Requerente celebraram Termo de Obrigação que prevê a concessão de uma série de benefícios fiscais, tributários e edilícios, condicionada à entrega do Empreendimento até 31 de dezembro de 2015 e à assinatura de contrato para a garantia de hospedagem com o Comitê Organizador dos Jogos Olímpicos Rio 2016. Além do Empreendimento, as empresas do grupo da Requerente têm diversos outros projetos semelhantes, a serem futuramente lançados na cidade do Rio de Janeiro.

Cumprido ressaltar ainda que, atualmente, o Brasil possui apenas 2,5 quartos disponíveis para cada 1.000 habitantes enquanto que países como China tem 4, Alemanha e França, aproximadamente 12, e Estados Unidos e Itália, mais de 20 quartos por 1.000 habitantes. Dessa forma, além do contexto dos esforços para aumento da capacidade hoteleira da cidade do Rio de Janeiro em preparação para os Jogos Olímpicos de 2016, a construção do Empreendimento pela Requerente também irá contribuir para o desenvolvimento da infraestrutura da cidade do Rio de Janeiro em geral, gerando assim novos empregos, negócios, recolhimento de tributos, além de atrair mais turistas e, conseqüentemente, um volume maior de recursos para a cidade.

5. Pedidos

Com base no exposto, a Requerente conclui o pleito em exame com os seguintes pedidos:

- 1) Dispensa de registro de oferta pública de distribuição de CICs para a comercialização das unidades condominiais autônomas do Empreendimento;
- 2) Dispensa da contratação de intermediação por instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários, tendo em vista a natureza da operação, o fato de que a venda das unidades imobiliárias será feita por corretores de imóveis devidamente habilitados ao exercício da profissão junto aos respectivos Conselhos Regionais de Corretores de Imóveis e o fornecimento da declaração assinada pelos representantes legais da Requerente, nos termos do artigo 56 da Instrução CVM 400, sobre a veracidade, consistência, qualidade e suficiência das informações prestadas aos clientes no material de divulgação, nos contratos da Operação e na página da Requerente na internet;

3) Dispensa da observância dos prazos contidos nos artigos 17 e 18 da Instrução CVM 400, uma vez que aplicáveis apenas a ofertas registradas junta a essa D. Comissão; e

4) Dispensa do registro de emissor de valores mobiliários para a Requerente, mediante aplicação extensiva da dispensa prevista no artigo 14 da Instrução CVM nº 476/09, considerando que a Requerente, de forma voluntária, conforme previsto na cláusula 8ª do Instrumento Particular de Constituição de Sociedade em Conta de Participação, prestará em sua página na internet as informações requeridas pelo artigo 17, também da Instrução CVM nº 476/09.

6. Análise da área técnica

6.1. Dispensa de Registro de Oferta

A Instrução CVM nº 400/03, no seu art. 4º, prevê a possibilidade de dispensa de registro de oferta pública de distribuição de valores mobiliários, conforme segue:

DISPENSA DE REGISTRO OU DE REQUISITOS

Art. 4º Considerando as características da oferta pública de distribuição de valores mobiliários, a CVM poderá, a seu critério e sempre observados o interesse público, a adequada informação e a proteção ao investidor, dispensar o registro ou alguns dos requisitos, inclusive publicações, prazos e procedimentos previstos nesta Instrução.

§ 1º Na dispensa mencionada no *caput*, a CVM considerará, cumulativa ou isoladamente, as seguintes condições especiais da operação pretendida:

I - REVOGADO

II - o valor unitário dos valores mobiliários ofertados ou o valor total da oferta;

III - o plano de distribuição dos valores mobiliários (art. 33, § 3º);

IV - a distribuição se realizar em mais de uma jurisdição, de forma a compatibilizar os diferentes procedimentos envolvidos, desde que assegurada, no mínimo, a igualdade de condições com os investidores locais;

V - características da oferta de permuta;

VI - o público destinatário da oferta, inclusive quanto à sua localidade geográfica ou quantidade; ou

VII - ser dirigida exclusivamente a investidores qualificados.

§2º O pedido de dispensa de registro ou de requisitos do registro será formulado pelo ofertante, e pela instituição intermediária, se for o caso, em documento fundamentado, nos termos do Anexo I, que conterá as justificativas identificadas pelos requerentes para a concessão da dispensa, aplicando-se na análise os prazos previstos nos arts. 8º e 9º.

§3º Fica facultada a apresentação do pedido de registro de distribuição conjunta e simultaneamente ao pedido de dispensa de requisitos de registro.

§4º Na hipótese de dispensa de requisitos de registro com base no inciso VII do § 1º, deverá ser, adicionalmente, observado o seguinte:

I - o ofertante apresentará à CVM, juntamente com o pedido fundamentado mencionado no § 2º deste artigo, modelo de declaração a ser firmado pelos subscritores ou adquirentes, conforme o caso, da qual deverá constar, obrigatoriamente, que:

a) têm conhecimento e experiência em finanças e negócios suficientes para avaliar os riscos e o conteúdo da oferta e que são capazes de assumir tais riscos;

b) tiveram amplo acesso às informações que julgaram necessárias e suficientes para a decisão de investimento, notadamente aquelas normalmente fornecidas no Prospecto; e

c) têm conhecimento de que se trata de hipótese de dispensa de registro ou de requisitos, conforme o caso;

II - todos os subscritores ou adquirentes dos valores mobiliários ofertados firmarão as declarações indicadas no inciso I deste parágrafo, as quais deverão ser inseridas nos boletins de subscrição ou recibos de aquisição, ou no termo de adesão e ciência de risco, no caso de oferta de cotas de emissão de fundos de investimento; e

III - REVOGADO

IV - os prazos de análise previstos no § 3º do art. 13.

§ 5º Nas hipóteses de dispensa de registro ou de requisitos previstas neste artigo, a CVM pode impor restrições à negociação dos valores mobiliários em mercados regulamentados.

Tal dispositivo aponta expressamente as premissas a serem observadas na consecução da referida dispensa, a

saber: o interesse público, a adequada informação e a proteção ao investidor.

No caso em exame, parece-nos que tais premissas são observadas: (i) o interesse público, na medida em que há vontade manifesta do poder público municipal na consecução do Empreendimento, tendo em vista o citado Termo de Obrigação firmado entre a Requerente e a Prefeitura do Rio de Janeiro; (ii) a adequada informação e proteção ao investidor, na medida em que a estruturação da Oferta prevê providências como a entrega de prospecto resumido com a descrição da oportunidade de investimento, com as premissas do negócio e com fatores de risco associados, bem como estudo de viabilidade do Empreendimento, contratado pela Requerente junto a consultoria especializada, além da assinatura de uma declaração nos moldes do Inciso I do §4º acima.

Indo além na análise do pedido à luz do preceito regulamentar, observa-se que o § 1º do art. 4º da Instrução CVM nº 400/03 impõe que a Autarquia deverá considerar, na análise do pedido, cumulativa ou isoladamente, algumas condições especiais da operação pretendida, entre as quais o valor unitário dos valores mobiliários ofertados (inciso II), o público destinatário da oferta (inciso VI), e a circunstância de ser dirigida exclusivamente a investidores qualificados (inciso VII).

Nesse sentido, a SRE entende que a estrutura da Oferta em exame, ao ter como investimento o valor de R\$ 400.000,00 (quatrocentos mil reais), atende razoavelmente aos requisitos dos incisos II, VI e VII, ainda que haja a possibilidade desse pagamento ser parcelado.

Parece-nos também estarem atendidos satisfatoriamente tais requisitos, tendo em vista a obrigatoriedade dos investidores, ao aceitarem a Oferta, de (i) apresentar referências bancárias, (ii) assinar declaração atestando que têm conhecimento e experiência em finanças e negócios suficientes para avaliar os riscos e o conteúdo da oferta, que são capazes de assumir tais riscos, tiveram amplo acesso às informações que julgaram necessárias e suficientes para a decisão de investimento, notadamente aquelas normalmente fornecidas no Prospecto, e têm conhecimento de que se trata de hipótese de dispensa de registro ou de requisitos, além de (iii) rubricar um documento descrevendo os principais fatores de risco que envolvem o investimento.

Por oportuno, a SRE informa ao Colegiado a aprovação, por esta área técnica, do conteúdo dos documentos que suportam o pedido, relacionados no item 1 acima, aprovação esta fundada nos princípios consagrados pela Instrução CVM nº 400/03 que norteiam o exame de documentos de ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários submetidas a registro.

Ao fim, para garantir a adequada prestação de informações aos investidores, a SRE propõe ao Colegiado que o deferimento do pleito da Requerente também seja condicionado à prévia aprovação, por esta área técnica, dos materiais de divulgação da Oferta ainda não submetidos à SRE, que deverão ser elaborados nos termos do art. 50 da Instrução CVM 400[1], e conter, em todas as páginas, o *disclaimer* previsto no art. 5º, § 8º, II, da Instrução CVM 400[2].

6.2. Dispensa de Contratação de Intermediário

Quanto ao pedido de dispensa de contratação de intermediação por instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários, verificamos preliminarmente que tal pedido é admitido pelo art. 3º, § 2º, da Instrução CVM nº 400/03, que estabelece:

Art. 3º (...) § 2º A distribuição pública de valores mobiliários somente pode ser efetuada com intermediação das instituições integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários ("Instituições Intermediárias"), **ressalvadas as hipóteses de dispensa específica deste requisito, concedidas nos termos do art. 4º.** (grifamos)

No mérito, entendemos que as particularidades do público alvo da Oferta devem pautar o exame desse pleito. Nesse sentido, alegam as Requerentes que a presença de instituição intermediária financeira seria dispensável, dado que a venda das unidades imobiliárias será feita por corretores de imóveis devidamente habilitados ao exercício da profissão junto aos respectivos Conselhos Regionais de Corretores de Imóveis capazes de suprir a atuação daquela.

Ademais, as Requerentes continuariam responsáveis, nos termos do art. 56 da Instrução CVM nº 400/03, pela veracidade, consistência, qualidade e suficiência das informações prestadas por ocasião da Oferta, conforme declaração assinada.

Esta área técnica ratifica os argumentos da Requerente, concordando com a dispensa pleiteada, conforme já ocorrido no julgamento do pedido de dispensa requerido pela Arpoador Fashion Hotel Empreendimento SPE Ltda. e Incortel Vitória Consultoria e Hotelaria Ltda., deferido na Reunião Extraordinária do Colegiado da CVM de 30.04.2014.

6.3. Dispensa de observância aos prazos estabelecidos nos art. 17 e 18 da Instrução CVM nº 400/03

Quanto ao pedido de dispensa de observância aos prazos estabelecidos nos art. 17 e 18 da Instrução CVM nº 400/03[3], entendemos que tal prazo é aplicável a ofertas registradas, visando à preservação da atualização das informações apresentadas por ocasião da análise do pedido de registro da oferta.

Entendemos prudente que os informativos relacionados ao Empreendimento sejam revisados durante todo o período em que a Oferta estiver se realizando, de modo a manter a atualidade das informações fornecidas aos investidores.

Por oportuno, o compromisso de retificação de informações referentes ao Empreendimento por nós recomendado está previsto na Cláusula (vi) da Declaração assinada pelo Ofertante, nos termos do art. 56 da Instrução CVM nº 400/03.

Esta área técnica ratifica os argumentos da Requerente, concordando com a dispensa pleiteada, conforme já ocorrido no julgamento do pedido de dispensa requerido pela Arpoador Fashion Hotel Empreendimento SPE Ltda. e Incortel Vitória Consultoria e Hotelaria Ltda., deferido na Reunião Extraordinária do Colegiado da CVM de

30.04.2014.

6.4. Dispensa de Registro de Emissor de Valores Mobiliários

O registro de emissor de valores mobiliários é um requisito do registro da oferta, em conformidade com o item 11 do Anexo 2 da Instrução CVM nº 400/03[4]. Analogamente, para uma oferta dispensada de registro, entendemos que o registro de emissor também pode ser dispensado.

Fenômeno semelhante é verificado na Instrução CVM nº 476/09, que dispensa de registro as ofertas públicas de valores mobiliários distribuídas com esforços restritos. Lá, a dispensa do registro da oferta de valores mobiliários implica a dispensa do registro de emissor, nos termos de seu art. 14, segundo o qual "os valores mobiliários ofertados de acordo com esta Instrução poderão ser negociados nos mercados de balcão organizado e não-organizado, **mas não em bolsa**, sem que o emissor possua o registro de que trata o art. 21 da Lei nº 6.385, de 1976", isto é, o registro de emissor.

Por outro lado, o art. 17 da Instrução CVM nº 476/09 impõe, ao emissor de valores mobiliários ofertados na forma dessa Instrução, as obrigações de "submeter suas demonstrações financeiras a auditoria, por auditor registrado na CVM" (inciso II) e "divulgar suas demonstrações financeiras... em sua página na rede mundial de computadores" (inciso III).

Tratamento semelhante é dado, no presente caso, às informações financeiras do empreendimento investido, na forma da letra k-) da cláusula 2.1.1. do Instrumento Particular de Contratação de Prestação de Serviços de Administração de Condomínio, no qual a contratada obriga-se a:

k-) Elaboração e divulgação das informações financeiras periódicas, trimestrais e anuais, nos termos da Lei nº 6.404/76, as trimestrais revisadas, e as anuais auditadas, sempre por auditor independente registrado na CVM, observando que: (i) as demonstrações financeiras anuais deverão ser divulgadas no mínimo 60 (sessenta) dias contados do encerramento do exercício a que se referem e por um prazo de 3 (três) anos; e (ii) as demonstrações financeiras trimestrais deverão ser divulgadas no mínimo 45 (quarenta e cinco) dias contados do encerramento do exercício a que se referem e por um prazo de 3 (três) anos. As divulgações a que se refere esse artigo serão feitas em sítio mantido na internet pela CONTRATADA.

Esta área técnica ratifica os argumentos da Requerente, concordando com a dispensa pleiteada, conforme já ocorrido no julgamento do pedido de dispensa requerido pela Arpoador Fashion Hotel Empreendimento SPE Ltda. e Incortel Vitória Consultoria e Hotelaria Ltda., deferido na Reunião Extraordinária do Colegiado da CVM de 30.04.2014.

7. Conclusão

Entendemos que o presente caso não demanda a adoção dos condicionantes aplicados à dispensa deferida na Reunião Extraordinária do Colegiado da CVM de 30.04.2014, quais sejam, destinação exclusiva a investidores que se enquadrem no conceito de investidor qualificado previsto no art. 109 da Instrução CVM nº 409/04, e ainda possuam ao menos R\$ 1,5 milhão de patrimônio; ou, alternativamente, invistam ao menos R\$ 1 milhão na Oferta em questão.

Isto porque estão sendo ofertadas unidades autônomas individualizadas, cujo preço - R\$ 400.000,00 - já estabelece previamente uma seleção de investidores. Além disso, o condomínio de unidades autônomas goza da proteção da Lei de Incorporações[5], o que não ocorre no modelo de frações, embora ambos necessitem seguir os ditames da Lei nº 6.385/76 para suprir os investidores das informações relativas ao empreendimento hoteleiro, que não são contempladas pela Lei de Incorporações[6].

Por todo o exposto, esta SRE propõe ao Colegiado o deferimento do pleito em exame, condicionado à prévia aprovação, pela área técnica, dos materiais de divulgação a serem utilizados na Oferta.

Deste modo, enviamos a presente solicitação ao Superintendente Geral, para que seja submetida ao Colegiado desta CVM, atuando a SRE como relatora.

Atenciosamente

(Original assinado por)
Reginaldo Pereira de Oliveira
Superintendente de Registro de Valores Mobiliários

[1] Art. 50. A utilização de qualquer texto publicitário para oferta, anúncio ou promoção da distribuição, por qualquer forma ou meio veiculados, inclusive audiovisual, dependerá de prévia aprovação da CVM e somente poderá ser feita após a apresentação do Prospecto Preliminar à CVM.

[2] "A PRESENTE OFERTA FOI DISPENSADA DE REGISTRO PELA CVM. A CVM NÃO GARANTE A VERACIDADE DAS INFORMAÇÕES PRESTADAS PELO OFERTANTE NEM JULGA A SUA QUALIDADE OU A DOS VALORES MOBILIÁRIOS OFERTADOS".

[3] "Art. 17. O registro de distribuição de valores mobiliários caducará se o Anúncio de Início de Distribuição e o Prospecto ou o Suplemento de que trata o art. 13 não forem divulgados até 90 (noventa) dias após a sua obtenção.

Art. 18. A subscrição ou aquisição dos valores mobiliários objeto da oferta de distribuição deverá ser realizada no prazo máximo de 6 (seis) meses, contado da data de publicação do Anúncio de Início de Distribuição."

[4]"(...) 11. declaração de que o registro de companhia aberta está atualizado perante a CVM, se for o caso;"

[5] Conforme artigo 1º da Lei nº 4.591/64: "Art. 1º As edificações ou conjunto de edificações, de um ou mais pavimentos, construídos sob a forma de unidades isoladas entre si, destinadas a fins residenciais ou não-residenciais, poderão ser alienados, no todo ou em parte, objetivamente considerados, e constituirá, cada unidade, propriedade autônoma sujeita às limitações desta Lei."

[6] O artigo 32 da Lei nº 4.591/64 traz a relação de documentos a serem arquivados no Registro de Imóveis, nenhum deles relacionado à atividade econômica a ser desenvolvida no imóvel.