

Assunto: Processo nº CVM RJ2014/5323. 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 ODEBRECHT REALIZAÇÕES RJ 04 – EMPREENDIMENTO IMOBILIÁRIO LTDA. (“Requerente”), conforme expediente protocolado junto à CVM em 22.05.2014, requer, nos termos do 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, são eles: (i) “Escritura de Promessa de Venda e Compra de Bem Imóvel Para Entrega Futura e Outros Pactos”, (ii) “Contrato de Participação de Sociedade em Conta de Participação”, (iii) “Contrato de Administração” e (iv) “Contrato de Locação”.

Os documentos que instruem o pedido são os seguintes:

- (i) Termo U/CGPU/GCT nº 016/2013 (“Termo de Obrigação”);
- (ii) Prospecto Resumido;
- (iii) Memorial de Incorporação registrado sob R.05, AV. 06 na matrícula nº 99.767, em 13 de dezembro de 2013, do 2º Registro de Imóveis da Cidade do Rio de Janeiro, RJ, conforme Certidão de Ônus Reais em anexo (“Memorial de Incorporação”);
- (iv) Escritura de Promessa de Venda e Compra de Bem Imóvel Para Entrega Futura e Outros Pactos;
- (v) Convenção de Condomínio do “Condomínio Hotel Praia Formosa”;
- (vi) Estatuto da Associação de Moradores Rambla Formosa;
- (vii) Contrato de Constituição de Sociedade em Conta de Participação (“Contrato de Constituição de SCP”);
- (viii) Contrato de Locação (“Contrato de Locação”);
- (ix) Termo de Adesão ao Contrato de Constituição de Sociedade em Conta de Participação (“Termo de Adesão”);
- (x) Contrato de Comodato de Áreas Comuns e Equipamentos (“Contrato de Comodato”);
- (xi) Contrato de Administração (“Contrato de Administração”);
- (xii) Estudo de Viabilidade Econômica do Empreendimento Hoteleiro;
- (xiii) Material publicitário;
- (xiv) Declaração do Investidor; e
- (xv) 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;
- Interesse público, adequada informação e proteção ao investidor;
- Destinação exclusiva a investidores qualificados.

2. Unidades Autônomas x Frações Ideais:

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

Diferentemente da oferta realizada pela Arpoador Fashion e pela Incortel, (cuja dispensa de registro foi deferida na Reunião Extraordinária do Colegiado da CVM de 30.04.2014), a Requerente planejou o investimento a ser feito no “Condomínio Hotel Praia Formosa” que atende pelos nomes comerciais de “Holiday Inn Porto Maravilha” e “Holiday Inn Express Porto Maravilha” (“Empreendimento”) da seguinte forma: aquisição de 594 (quinhentas e noventa e quatro) unidades imobiliárias autônomas do Empreendimento e adesão em sociedade em conta de participação, cumulado com eventuais receitas derivadas dos Contratos de Administração, do Contrato de Locação, e do Contrato de Constituição de Sociedade em Conta de Participação, conforme abaixo definidos. A formalização do negócio se dará nos termos descritos no Prospecto Resumido da Distribuição de Unidades Imobiliárias do Empreendimento Imobiliário ‘Condomínio Hotel Praia Formosa’ (“Prospecto Resumido”).

Desse modo, ao invés de adquirir os direitos aquisitivos sobre fração ideal de um terreno, como é o caso da oferta realizada pela Arpoador Fashion e pela Incortel, o investidor do Empreendimento irá adquirir quartos do hotel, cuja propriedade será regida pelo direito imobiliário. Ou seja, trata-se da aquisição de unidades imobiliárias hoteleiras autônomas com matrículas específicas, separadas e diversas da matrícula do terreno no qual o Empreendimento está localizado.

Ressalte-se que o investidor terá que adquirir, ao menos, uma unidade autônoma, cujo valor unitário mínimo será de R\$ 492.600,00, estando esse valor sujeito a eventuais descontos[1]. Mediante a aquisição da propriedade real da unidade autônoma de matrícula individualizada, o investidor deverá, necessariamente, adquirir uma quantidade de cotas-partes na sociedade em conta de participação (no valor de R\$ 0,01 por cota-parte) que corresponder à respectiva fração ideal de terreno de cada unidade autônoma que vier a ser adquirida por ele, conforme estabelecido no item 5.1. do Contrato de Constituição de SCP. Em síntese, o objetivo da comercialização da cota-parte dá-se como veículo de obtenção das receitas acessórias do Empreendimento, decorrentes da exploração do empreendimento hoteleiro pelo respectivo operador.

Note-se que não haverá comercialização da cota parte da sociedade em conta de participação segregada da unidade imobiliária autônoma. Tampouco haverá comercialização desta sem aquela. Ambas são interdependentes e, em última análise, fundamentadas em um direito de propriedade imobiliária individual e não fracionável.

Nesses termos, observa-se que a Oferta tem características diferentes da oferta realizada pela Arpoador Fashion e pela Incortel. Aqui, frisa-se, o investidor terá que pagar um valor fixo à Requerente para que receba, em contrapartida, a propriedade de uma unidade imobiliária hoteleira autônoma do Empreendimento dotada de matrícula individualizada. O investidor da oferta realizada pela Arpoador Fashion e pela Incortel, por outro lado, terá que se vincular a um contrato que lhe dá direito à fração ideal de um terreno. Não há, nesse caso, a existência de um direito real de natureza imobiliária autônomo, em evidente contraste com a estruturação jurídica do Empreendimento.

Sendo assim, o valor mínimo a ser pago pelo investidor da oferta realizada pela Arpoador Fashion corresponde a uma fração ideal de um terreno que pode, teoricamente, ser juridicamente fracionado de modo a atingir altos graus de capilarização de investidores. Essa situação específica exige, por si só, uma tutela mais protetiva sob a perspectiva da regulamentação do mercado de capitais. Isso porque tal fracionamento pode atingir investidores menos acostumados a investir grandes montantes.

Por outro lado, a existência de uma estrutura fortemente baseada em direito imobiliário, como a do Empreendimento, afasta esse risco pela sua própria natureza. Aqui, não há possibilidade de fracionamento quase *ad infinitum* do bem comercializado. O limite é a existência da matrícula individualizada do bem imóvel, cumulada com um valor mínimo expressivo de investimento.

É justamente dessa combinação de fatores, incomum em ofertas de valores mobiliários lastreados em imóveis, que traz maior segurança para a adoção de critérios menos rígidos para dispensa de registro de oferta relacionada às unidades do Empreendimento. Para tanto, basta considerar que uma cota de um fundo imobiliário não tem um registro imobiliário autônomo, e o patrimônio do fundo pode ser representado cotas de valor até mesmo irrisório.

Essa argumentação é sustentada não somente por sua sólida estrutura jurídico-imobiliária, mas também pela prática de mercado. Como se sabe, em ofertas de valores mobiliários destinadas a investidores qualificados, em especial sob o regime da Instrução CVM nº 476/09 ("Instrução CVM 476"), o mercado brasileiro utiliza com frequência esse mesmo mecanismo. Ou seja, em uma emissão de debêntures destinada a esse mercado não é incomum a adoção de valores unitários de R\$ 10 mil ou mesmo R\$ 100 mil. Em um mercado para investidores qualificados, sabe-se que a adoção de tais critérios tem o efeito de tornar o público da oferta muito mais restrito e, conseqüentemente, mais sofisticado sob o ponto de vista financeiro e de assunção de riscos.

Em outras palavras, enquanto o investidor da Oferta terá, forçosamente, que incorrer no pagamento de um valor mínimo igual ou superior ao valor mínimo de investimento por investidor qualificado previsto no artigo 109, IV, da Instrução CVM nº 409/04, o investidor da oferta realizada pela Arpoador Fashion e pela Incortel, poderia, em tese, pagar um valor de pouca monta para obter uma participação nos rendimentos daquele empreendimento.

3. Interesse público, adequada informação e proteção ao investidor:

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

O artigo 4º da Instrução CVM 400 aduz que, 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. Restará demonstrado abaixo que a Oferta atende aos requisitos necessários à concessão de dispensa de registro de oferta exigidos por essa autarquia, quais sejam: interesse público; adequada informação; e proteção ao investidor.

3.1. Interesse público:

A construção do Empreendimento está inserida no contexto dos grandes esforços pelos quais o país passa, no intuito de garantir a hospedagem de milhares de turistas que visitarão o Brasil em virtude dos eventos esportivos internacionais vindouros. Nesse sentido, a viabilização do Empreendimento por meio da Oferta contribui para a realização das Olimpíadas de 2016 e se insere nas diretrizes estipuladas pela Lei Complementar Nº 108, de 25 de novembro de 2010 e pelo Termo de Obrigação.

O Empreendimento se insere, também, nos parâmetros estabelecidos pela Operação Urbana Consorciada da Área de Especial Interesse Urbanístico da Região Portuária do Rio de Janeiro criada pela Lei Municipal nº 101, de 23 de novembro de 2009 ("Operação Urbana"). A finalidade da citada operação urbana é de promover a reestruturação local, por meio da ampliação, articulação e requalificação dos espaços públicos da região, visando à melhoria da qualidade de vida dos atuais e futuros moradores da região e à sustentabilidade ambiental e socioeconômica da área.

A Operação Urbana é uma ação estratégica da Prefeitura do Rio de Janeiro que conta com o apoio do Governo Estadual e do Governo Federal. A medida cria novas condições de trabalho, moradia, transporte, cultura e lazer para a população que habita a zona portuária e, além disso, fomenta expressivamente o desenvolvimento econômico da região. As obras da primeira fase da Operação Urbana envolveram a construção de novas redes de água, esgoto e drenagem nas avenidas Barão de Tefé e Venezuela e a urbanização do Morro da Conceição, além da restauração dos Jardins Suspensos do Valongo.

Na segunda fase da obra, toda a região será reurbanizada até 2016 e um novo padrão de qualidade dos serviços urbanos será introduzido, como, por exemplo, coleta seletiva de lixo e iluminação pública eficiente e econômica. A Operação Urbana também realizará ações para a valorização do patrimônio histórico da região, bem como para a promoção do desenvolvimento social e econômico para a população. Tanto a construção quanto a operação do Empreendimento gerarão uma grande quantidade de empregos diretos e indiretos em âmbito local, especialmente na região portuária da Cidade do Rio de Janeiro.

Soma-se a isso o fato de que os turistas que virão ao Brasil em razão de tais eventos esportivos representarão um importante mercado consumidor que trará ganhos à economia local, regional e até à economia nacional.

Desse modo, encontra-se atendido o requisito de observância ao interesse público para a dispensa de registro de oferta pública de valores mobiliários prevista no artigo 4º da Instrução CVM nº 400/03.

3.2. Adequada informação:

Tendo em vista o conteúdo dos documentos mencionados nos itens 3.2.1. e 3.2.2. abaixo, conclui-se como inequívoca a observância, pela Oferta, do requisito de adequada informação previsto no artigo 4º da Instrução CVM 400.

3.2.1. Prospecto Resumido:

O Prospecto Resumido foi preparado com o intuito de cumprir os preceitos do art. 4º da Instrução CVM 400 e traz, em seu conteúdo, um sumário dos termos e condições da Oferta no qual são descritos, dentre outros: (a) quem são os ofertantes; (b) a espécie de valor mobiliário ofertado; (c) o regime jurídico que disciplina a Oferta; (d) a quantidade de unidades imobiliárias ofertadas; (e) a remuneração dos valores mobiliários; (f) o preço e forma de pagamento; (g) o prazo da Oferta; (h) o público alvo; (i) a destinação dos recursos; (j) os investidores que não atendem ao perfil da Oferta; e (k) a data estimada de lançamento do Empreendimento.

Além disso, o Prospecto Resumido traz como anexos, dentre outros documentos: (i) os contratos que regem as relações jurídicas do Empreendimento; (ii) estudo de viabilidade econômico financeira; e (iii) minuta de declaração de investidor qualificado ("Minuta de DIQ").

Adicionalmente, os fatores de risco aplicáveis à Oferta, à Requerente e seu controlador, ao mercado imobiliário, ao setor hoteleiro e ao Empreendimento, são detalhados no Prospecto Resumido.

Em obediência ao artigo 5º, parágrafo 7º, da Instrução CVM 400, as informações constantes do Prospecto Resumido são verdadeiras, completas, consistentes e não induzem o investidor a erro, sendo a elaboração do seu texto realizada de forma simples, clara, objetiva, serena e moderada, advertindo os eventuais leitores dos riscos do investimento na Oferta.

3.2.2. Minuta de declaração de investidor qualificado:

A Minuta de DIQ integra o Prospecto Resumido como Anexo V, conforme os termos do artigo 4º, parágrafo 4º, incisos I e II, da Instrução CVM 400. A Minuta de DIQ atende aos requisitos previstos no inciso I do artigo 4º, parágrafo 4º da referida instrução, que prevê a necessidade da declaração por parte do adquirente do valor mobiliário, no qual o mesmo afirma que: (i) tem conhecimento e experiência em finanças e negócios suficientes para avaliar os riscos e o conteúdo da Oferta e que é capaz de assumir tais riscos; (ii) teve amplo acesso às informações que julgou necessárias e suficientes para a decisão de investimento; e (iii) tem conhecimento de que se trata de hipótese de dispensa de registro ou de requisitos, conforme o caso.

3.3. Proteção ao investidor:

A atividade de incorporação imobiliária no Brasil é praticada há décadas e o setor conta com inúmeras empresas. Assim como ocorre nos mercados imobiliários dos países mais desenvolvidos, a figura do incorporador imobiliário é fundamental no mercado imobiliário. Recai sobre a incorporadora toda a tarefa de estruturação do empreendimento e de coordenação do processo de estruturação do produto imobiliário, ainda que, após a entrega do Empreendimento, a Incorporadora somente se responsabilize pela obra nos termos da legislação vigente – e não mais por qualquer outra receita relacionada ao Empreendimento.

A lei que regulamentou a incorporação imobiliária foi a Lei de Condomínio e Incorporações. No parágrafo único do seu artigo 28, a referida lei define a incorporação imobiliária da seguinte forma:

Art. 28. As incorporações imobiliárias, em todo o território nacional, reger-se-ão pela presente Lei.

Parágrafo único. Para efeito desta Lei, considera-se incorporação imobiliária 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. (DESTACAMOS)

Conforme já mencionado, no caso em tela, a Requerente é a incorporadora responsável pelo desenvolvimento da incorporação e construção do Empreendimento. Consequentemente, a Oferta já se encontra regulamentada pela Lei nº 4.591, de 16 de dezembro de 1964, conforme alterada ("Lei de Condomínio e Incorporações") e, da mesma forma, os subscritores da Oferta se encontram tutelados por tal lei.

Diferentemente de outros empreendimentos lançados no mercado, o Empreendimento em questão, enfatize-se, envolve a venda de unidades imobiliárias, com registro e matrículas individualizadas, e não da venda de quotas em sociedades ou frações ideais de um único imóvel. Portanto, o investidor é protegido: (i) pela Lei de Condomínio e Incorporações e suas decorrências, incluindo as garantias atreladas ao patrimônio de afetação^[2], instituído no Empreendimento; (ii) pela Lei nº 8.078, de 11 de setembro de 1990, conforme alterada "Código de Defesa do Consumidor" em relação à venda das unidades imobiliárias, que estende ao adquirente uma série de proteções e prerrogativas, ao contrário do que ocorre nas ofertas tradicionais de valores mobiliários; e (iii) pela retenção da propriedade imobiliária, que concentra o risco principalmente na rentabilidade (expectativa de ganho), preservando o valor investido (observadas eventuais oscilações do mercado imobiliário, comum à aquisição de qualquer ativo imobiliário, seja ou não valor mobiliário).

Finalmente, a Oferta é regida, também, pelos seguintes instrumentos contratuais, que integram o Prospecto Resumido como Anexo I: (a) Memorial de Incorporação; (b) Promessa de Compra e Venda; (c) Convenção de Condomínio do "Condomínio Hotel Praia Formosa"; (d) Estatuto da Associação de Moradores Rambla Formosa; (e) Contrato de Constituição de SCP; (f) Contrato de Administração; (vii) Termo de Compromisso; (g) Contrato de Comodato; e (h) Contrato de Locação.

Vê-se, portanto, não se está à frente de uma relação jurídica carente de tutela; ao contrário, há um feixe complexo e completo de normas que incide sobre a Oferta. Sendo assim, conclui-se que a Oferta observa o requisito de proteção

ao investidor previsto no artigo 4º da Instrução CVM 400.

3.4. Oferta destinada exclusivamente a investidores qualificados:

Ao investir na Oferta, o adquirente não estará subscrevendo apenas uma parcela ou uma fração de um terreno ou uma sociedade. Tal investidor estará, na realidade, adquirindo a totalidade da propriedade de uma unidade autônoma hoteleira do Empreendimento com matrícula individualizada. A unidade autônoma hoteleira somente poderá ser adquirida por valor unitário mínimo de R\$ 492.600,00, estando esse valor sujeito a eventuais descontos.

Frise-se que o valor mínimo de aquisição da unidade autônoma é superior ao montante mínimo de investimentos financeiros detidos por pessoas físicas ou jurídicas para que elas sejam classificadas como Investidores Qualificados, que é, de R\$ 300.000,00 (trezentos mil reais), conforme estabelecido no artigo 109, IV, da Instrução CVM Nº 409/04. Desse modo, a subscrição de uma unidade autônoma pelo adquirente é requisito suficiente para indicar que esse investidor é um investidor igualmente ou ainda mais ciente dos riscos representados pelo investimento financeiro a ser realizado na oferta do que o próprio Investidor Qualificado.

A Instrução CVM 476, de 16 de janeiro de 2009, conforme alterada, expressa, em seu artigo 2º, que as ofertas públicas distribuídas com esforços restritos de colocação, dispensadas de registro perante essa autarquia, deverão ser destinadas exclusivamente a Investidores Qualificados, conforme definido no artigo 109 da Instrução CVM Nº 409/04. A CVM entende, portanto, que os Investidores Qualificados são investidores com conhecimento suficiente dos riscos envolvidos em ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários de forma que não necessitam da proteção dessa autarquia para decidirem acerca dos seus investimentos financeiros.

Ora, se a CVM entende que as pessoas físicas ou jurídicas que possuam investimentos financeiros em valor igual ou superior a R\$ 300.000,00 (trezentos mil reais) e que, adicionalmente, atestem por escrito sua condição de investidor qualificado mediante termo próprio, conhecem de forma suficiente os riscos envolvidos em uma oferta pública de distribuição de valores mobiliários e assumem tais riscos a ponto de não necessitar da proteção do órgão regulador setorial, é de se concluir que a proteção dessa autarquia é igualmente dispensada nos casos de investidores pessoas físicas ou jurídicas que efetuem investimento financeiro na Oferta em valor unitário mínimo de R\$ 492.600,00, estando esse valor sujeito a eventuais descontos.

4. Outras Dispensas

4.1. Dispensa de contratação de intermediário:

Ao mesmo tempo em que estabelece que a distribuição pública de valores mobiliários somente pode ser efetuada com a intermediação das instituições integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários, o artigo 3º, parágrafo 2º, da Instrução CVM 400 dispõe que tal requisito pode ser dispensado nos termos do artigo 4º da Instrução CVM 400.

Por ser a Oferta destinada a um perfil diferenciado de investidores torna-se desnecessária a atuação de uma instituição financeira intermediária. Para o caso específico da Oferta é suficiente a intermediação de corretores de imóveis e sociedades de corretores de imóveis.

De qualquer modo, a Requerente permanece responsável, nos termos do artigo 56 da Instrução CVM 400, pela veracidade, consistência, qualidade e suficiência das informações prestadas por ocasião da Oferta, inclusive conforme informado na DIQ.

Importante ressaltar que, desde a promulgação da *Jobs Act*, em abril de 2012, que alterou a *Securities Act* de 1933, a jurisprudência dos tribunais norte americanos vêm concedendo a dispensa da atuação de instituição intermediária para ofertas nas quais as vendas dos valores mobiliários sejam realizadas apenas para os *Accredited Investors*.

Finalmente, o tempo indeterminado da Oferta torna inviável a manutenção da contratação da instituição intermediária. Tal obrigatoriedade acarretaria grandes custos e ônus à ofertante.

Desse modo, a intermediação da Oferta será realizada exclusivamente por corretores de imóveis e sociedades corretoras de imóveis.

4.2. Dispensa de observância dos prazos previstos nos artigos 17 e 18 da instrução CVM Nº 400/03:

O artigo 17 da Instrução CVM 400 aduz que "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 artigo 13 não forem divulgados até 90 (noventa) dias após a sua obtenção". Já o artigo 18 estabelece que "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 da Distribuição".

Não obstante as disposições regulamentares acima transcritas, conclui-se que tais prazos se aplicam tão somente às ofertas que tenham sido registradas e tem por objetivo a preservação da atualização das informações apresentadas em virtude da análise do pedido de registro de oferta.

Ainda assim, a Requerente se dispõe a revisar o Estudo de Viabilidade em base anual durante todo o prazo de duração da Oferta e atualizar o documento, caso necessário. Adicionalmente, a Requerente assume a obrigação de atualizar o Prospecto Resumido sempre que sobrevier qualquer alteração relevante na Oferta, que demande alteração do documento.

4.3. Dispensa de registro de emissor de valores mobiliários

O registro de companhia aberta devidamente atualizado da ofertante é requisito para o registro de oferta pública, de acordo com o item 11 do Anexo 2 da Instrução CVM 400. Porém, como o caso em tela trata de uma oferta cujo registro deverá ser dispensado, decorre que o registro de emissor também deverá ser dispensado. Esse é o entendimento da Instrução CVM 476, de 16 de janeiro de 2009, conforme alterada, expresso no artigo 14, quando determina: "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 artigo 21 da Lei nº 6.385, de 1976", qual seja, o registro do emissor.

5. Mercado Secundário

A alienação das unidades imobiliárias autônomas no mercado secundário deverá obedecer aos procedimentos aplicáveis a qualquer outra transmissão de imóvel, inclusive a averbação de tal transferência no competente cartório de registro de imóveis. Por esse motivo, não há necessidade de serem estabelecidas normas específicas para a negociação das unidades imobiliárias no mercado secundário.

6. Tratamento Confidencial

Tendo em vista que o presente Pedido de Dispensa trata do investimento no Empreendimento, assunto extremamente sensível à saúde financeira da Requerente, entendemos que o vazamento de informações confidenciais da Requerente aqui previstos pode afetar negativamente os negócios da empresa. Portanto, torna-se necessário que essa autarquia dê tratamento confidencial ao presente Pedido de Dispensa.

7. Pedidos

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

Que seja concedida à Oferta a dispensa de registro de oferta pública de valores mobiliários, nos termos do artigo 4º, parágrafo primeiro, incisos V, VI e VII da Instrução CVM 400;

Que seja concedida a dispensa da necessidade de contratação de instituição financeira integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários, na forma do artigo 3º, parágrafo 2º e do artigo 4º da Instrução CVM 400, podendo a venda das unidades imobiliárias ser feita por meio de corretores e sociedades corretoras de imóveis;

Que seja concedida a dispensa do cumprimento dos prazos de duração da oferta estabelecidos nos artigos 17 e 18 da Instrução CVM 400, nos termos do artigo 8º, inciso II e artigo 19, parágrafo 5º, da Lei 6.385 de 1976, de 7 de

dezembro de 1976, conforme alterada;

Que seja concedida a dispensa do registro de emissor de valores mobiliários, nos termos de precedentes julgados de forma favorável nessa Autarquia; e

Que seja concedido o tratamento confidencial ao presente Pedido de Dispensa, nos termos do Anexo I, inciso V, da Instrução CVM 400.

8. Análise da área técnica

8.1. Dispensa de Registro de Oferta

A Instrução CVM 400, 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 as Requerentes 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, as premissas do negócio e os fatores de risco associados, bem como do Estudo de Viabilidade do Empreendimento, além da assinatura de uma declaração nos moldes do Inciso I do §4º do art. 4º da Instrução CVM 400 transcrito acima.

Indo além na análise do pedido à luz do preceito regulamentar, observa-se que o § 1º do art. 4º da Instrução CVM 400 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 valor unitário mínimo de R\$ 492.600,00, estando esse valor sujeito a eventuais descontos, atende razoavelmente aos requisitos dos incisos II, VI e VII, ainda que haja a possibilidade desse pagamento ser parcelado, conforme tabelas abaixo:

Valor Total	1 ATO 8,00% jul/14	2 30/60 4,00% ago/14	20 Mensais 9,00% out/14	3 Semestrais 9,00% fev/15	1 Chaves 5,00% jun/16	Parcela única pós entrega 64,60% jul/16	14 Mensais Pós 0,40% ago/16
Holiday Inn Express (350 unidades)							
492.600,00	39.408,00	9.852,00	2.216,70	14.778,00	24.630,00	318.219,60	140,74
Holiday Inn (223 unidades)							
592.600,00	47.408,00	11.852,00	2.666,70	17.778,00	29.630,00	382.819,60	169,31
Holiday Inn - suítes Grupo 1 (15 unidades)							
757.700,00	60.616,00	15.154,00	3.409,65	22.731,00	37.885,00	489.474,20	216,49
Holiday Inn - suítes Grupo 2 (5 unidades)							
968.400,00	77.472,00	19.368,00	4.357,80	29.052,00	48.420,00	625.586,40	276,69
Holiday Inn - suíte Grupo 3 (1 unidade)							
968.100,00	77.448,00	19.362,00	4.356,45	29.043,00	48.405,00	625.392,60	276,60
Valor Total do Empreendimento (594 unidades)							
321.735.400,00							

Além dos custos com a aquisição do imóvel, o investidor deverá arcar com uma taxa de implantação total por unidade imobiliária composta pelos valores totais do capital de giro e despesas pré-operacionais e pelos valores totais de montagem e equipamentos. Tal taxa deverá ser paga do seguinte modo:

TAXA DE IMPLANTAÇÃO DAS SUÍTES HOTELEIRAS		
Tipologia	Preço	21 parcelas iguais, iniciando em outubro-14 corrigidas mensalmente pelo IGP-M
Holiday Inn Express	R\$ 47.335,95	R\$ 2.254,09
Holiday Inn	R\$ 56.951,55	R\$ 2.711,98
Holiday Inn - suítes Grupo 1	R\$ 72.812,65	R\$ 3.467,27

Holiday Inn - suítes Grupo 2	R\$ 93.064,15	R\$ 4.431,63
Holiday Inn - suíte Grupo 3	R\$ 93.033,23	R\$ 4.430,15

Parece-nos também estarem atendidos satisfatoriamente os incisos citados acima, tendo em vista a obrigatoriedade dos investidores, ao aceitarem a Oferta, de (i) 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, além de (ii) 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 400 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, e conter, em todas as páginas, o *disclaimer* previsto no art. 5º, § 8º, II, da Instrução CVM 400[3].

8.2. 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 400, 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, alega a Requerente que a presença de instituição financeira intermediária seria dispensável, sendo suficiente a intermediação de corretores de imóveis e sociedades de corretores de imóveis. Além disso, o tempo indeterminado da Oferta tornaria inviável a manutenção de contratação de instituição intermediária.

Ademais, é de se notar que a Requerente continuará responsável, nos termos do art. 56 da Instrução CVM 400, 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 nos julgamentos dos pedidos de dispensa requeridos 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, e pela SPE STX 25 Desenvolvimento Imobiliário S.A., deferido na Reunião do Colegiado da CVM de 12.08.2014.

8.3. Dispensa de observância aos prazos estabelecidos nos art. 17 e 18 da Instrução CVM 400:

Quanto ao pedido de dispensa de observância aos prazos estabelecidos nos art. 17 e 18 da Instrução CVM 400[4], 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 (ii) da Declaração assinada pelo Ofertante, nos termos do art. 56 da Instrução CVM 400.

Esta área técnica ratifica os argumentos da Requerente, concordando com a dispensa pleiteada, conforme já ocorrido nos julgamentos dos pedidos de dispensa requeridos 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, e pela SPE STX 25 Desenvolvimento Imobiliário S.A., deferido na Reunião do Colegiado da CVM de 12.08.2014.

8.4. 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 400. Analogamente, para uma oferta dispensada de registro, entendemos que o registro de emissor também pode ser dispensado.

Fenômeno semelhante é verificado na Instrução CVM 476, 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 na 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 476 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 do capítulo XVI, "Demonstrações Financeiras", do Contrato de Constituição de Sociedade em Conta de Participação, no qual a Sócia Ostensiva obriga-se a:

16.1. A Sócia Ostensiva será responsável pela elaboração e divulgação das demonstrações financeiras trimestrais da SCP.

16.1.1. As demonstrações financeiras anuais, auditadas por auditores independentes, deverão ser divulgadas, acompanhadas de notas explicativas e parecer dos auditores independentes, na página da rede mundial de computadores www.jll.com.br bem como no jornal "Diário do Comércio", no prazo de três meses contados do encerramento do exercício social da SCP."

16.1.2. As informações financeiras trimestrais, revisadas por auditores independentes, deverão ser divulgadas, acompanhadas de notas explicativas e parecer dos auditores independente na página da rede mundial de computadores www.jll.com.br, bem como no jornal "Diário do Comércio", no prazo de quarenta e cinco dias contados do encerramento de cada trimestre do exercício social da SCP."

Esta área técnica ratifica os argumentos da Requerente, concordando com a dispensa pleiteada, conforme já ocorrido nos julgamentos dos pedidos de dispensa requeridos 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, e pela SPE STX 25 Desenvolvimento Imobiliário S.A., deferido na Reunião do Colegiado da CVM de 12.08.2014.

8.5. Concessão de Tratamento Confidencial ao presente Pedido de Dispensa

Esta área técnica propõe o indeferimento do pedido de confidencialidade apresentado, tendo em vista o caráter público dos processos envolvendo Pedido de Dispensa de registro de ofertas públicas, conforme parágrafo 2º, do artigo 8º, da Lei nº 6.385/76. Ademais, o acesso aos autos do presente processo tende a servir como referência a novos pedidos de mesma natureza, à vista do que já ocorre com o processo de pedido de dispensa requerido pela Arpoador Fashion Hotel Empreendimento SPE Ltda. e Incortel Vitória Consultoria e Hotelaria Ltda., por exemplo, que vem sendo objeto de grande número de pedidos de vista, todos deferidos pela área técnica.

9. 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 - valor unitário mínimo de R\$ 492.600,00, sujeito a eventuais descontos - 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

Reginaldo Pereira de Oliveira
Superintendente de Registro de Valores Mobiliários

[1] Trata-se de descontos de natureza comercial, vale dizer, dados em contrapartida de pagamento à vista, mudança nos preços de mercado, etc.

[2] Lei 4.591, Art. 31-A. A critério do incorporador, a incorporação poderá ser submetida ao regime da afetação, pelo qual o terreno e as acessões objeto de incorporação imobiliária, bem como os demais bens e direitos a ela vinculados, manter-se-ão apartados do patrimônio do incorporador e constituirão patrimônio de afetação, destinado à consecução da incorporação correspondente e à entrega das unidades imobiliárias aos respectivos adquirentes. (Incluído pela Lei nº 10.931, de 2004) § 1º O patrimônio de afetação não se comunica com os demais bens, direitos e obrigações do patrimônio geral do incorporador ou de outros patrimônios de afetação por ele constituídos e só responde por dívidas e obrigações vinculadas à incorporação respectiva.

[3] "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".

[4] "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."

[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.