

Assunto: Processo CVM Nº RJ 2014/6202. 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 BAVETE EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS LTDA. ("Requerente" ou "Bavete"), conforme expediente protocolado junto à CVM em 06.06.2014, 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).

A Requerente é uma sociedade de propósito específico, constituída pela Even Construtora e Incorporadora S/A ("Even") e será a responsável pela construção e incorporação do Empreendimento. Funcionará futuramente no Empreendimento o hotel Ibis Ibirapuera, cuja operadora hoteleira será a Hotelaria Accor Brasil S/A ("Accor" ou "Operadora Hoteleira"), que alugará o Empreendimento por 10 anos, prorrogáveis. A Mandatária, cuja função é representar os interesses dos adquirentes, será a Hotel Invest ("Mandatária").

A Requerente pretende distribuir publicamente até 364 (trezentos e sessenta e quatro) unidades autônomas imobiliárias hoteleiras objeto de contratos de investimento coletivo no Empreendimento Condomínio Edifício Ibirapuera ("Empreendimento"), localizado na cidade de São Paulo. O preço das unidades autônomas imobiliárias hoteleiras varia entre R\$ 558.000,00 e R\$ 616.000,00.

A remuneração dos investidores consistirá no aluguel a ser pago mensalmente pela Operadora Hoteleira e corresponderá a 83% (oitenta e três por cento) do Resultado Operacional positivo – conforme definido na página 17 do prospecto –, do qual serão descontados: (i) o IPTU, (ii) a reserva de reposição e renovação, e (iii) a remuneração da Mandatária, que corresponderá a 0,5% (zero vírgula cinco por cento) da receita operacional bruta mensal e 2,5% (dois vírgula cinco por cento) do resultado operacional mensal.

Os referidos CIC são compostos por 3 (três) 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) "Instrumento Particular de Compra e Venda", (ii) "Contrato de Locação e Outras Avenças" e (iii) "Contrato de Mandato Civil".

Os documentos que instruem o pedido são os seguintes:

- (i) Instrumento Particular de Compromisso de Compra e Venda;
- (ii) Contrato de Mandato Civil;
- (iii) Convenção de Condomínio;
- (iv) Contrato de Locação e Outras Avenças;
- (v) Contrato de Afiliação à Marca "IBIS";
- (vi) Termo de Declaração do Comprador;
- (vii) Estudo de Viabilidade Econômica do Empreendimento;
- (viii) Declaração assinada pelos representantes legais da ofertante, nos termos do artigo 56 da Instrução CVM 400;
- (ix) Modelo de Declaração do Adquirente;
- (x) Prospecto resumido;
- (xi) Material publicitário;

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 para a Oferta.

2. Unidades Autônomas x Frações Ideais:

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

"A Oferta difere substancialmente da Oferta da Incortel, na medida em que os investidores do Empreendimento não irão adquirir direitos aquisitivos sobre fração ideal de um terreno (como previsto na Oferta da Incortel), mas sim quartos do hotel caracterizados por unidades autônomas imobiliárias hoteleiras, com matrículas específicas, separadas e diversas da matrícula do terreno em que se encontra localizado o Empreendimento, cuja propriedade será regida pelo direito imobiliário. Assim, a estruturação jurídica do Empreendimento contempla a existência de um

direito real de natureza imobiliária autônomo, enquanto no caso da Oferta da Incortel os investidores simplesmente participam de uma relação contratual que lhes dá direito à fração ideal de um terreno.

Note-se também que, diferentemente de outras oportunidades de investimento em empreendimento imobiliário que vêm sendo oferecidas no mercado, a Oferta não contempla qualquer tipo de participação, pelos investidores, em quotas de sociedade em conta de participação ("SCP") ou outras estruturas similares.

No que se refere ao alcance da oferta, tanto em número de investidores quanto em termos de valor mínimo de investimento, em uma oferta como a Oferta da Incortel existe a possibilidade de fracionamento do terreno em tantas frações ideais quantas se pretenda, potencialmente atingindo-se um valor mínimo de investimento muito baixo e, conseqüentemente, uma alta pulverização do ativo. Por essa razão, faz-se necessária uma tutela mais protetora aos investidores, que podem ser menos sofisticados ou propensos a assumir os riscos inerentes ao investimento.

Por outro lado, no caso da Oferta, devido à sua estrutura jurídica baseada em direito imobiliário, com a existência de matrícula individualizada de cada unidade comercializada, esse risco de fracionamento e alta pulverização é afastado, na medida em que o Empreendimento encontra-se dividido em apenas 364 unidades autônomas, cujo menor valor individual é de mais de R\$ 500.000,00. A quantidade de unidades autônomas imobiliárias disponíveis e o alto valor mínimo de investimento tornam o público alvo da Oferta muito mais restrito, afastando investidores menos sofisticados e limitando consideravelmente o número de potenciais investidores. Estas características proporcionam maior segurança para adoção de critérios menos rígidos para a concessão da dispensa do registro da Oferta, se comparados aos da Oferta da Incortel".

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 prevê 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 na referida Instrução, sendo que, para a referida dispensa, a CVM considerará, cumulativa ou isoladamente, entre outros, o valor unitário dos valores mobiliários ofertados, o público destinatário da oferta e o fato de a oferta ser dirigida exclusivamente a investidores qualificados, conforme previsto nos incisos II, VI e VII, do §1º do mesmo artigo".

3.1. Interesse público:

"Note-se que a construção do Empreendimento está em linha com os esforços governamentais que vêm ocorrendo visando à expansão da rede hoteleira do País, inclusive, mas não somente, com o intuito de garantir hospedagem aos milhares de turistas que visitarão o Brasil em função e como consequência dos eventos esportivos internacionais a serem aqui realizados, o que demonstra claro interesse público na realização da Oferta, única forma de viabilizar a consecução do Empreendimento da forma como projetado".

3.2. Adequada informação:

"Ademais, a análise do conteúdo dos documentos anexos ao presente Pedido de Dispensa, bem como das demais informações aqui contidas, permite verificar que a Oferta atende ao requisito de adequada informação previsto no artigo 4º da Instrução CVM 400, na medida em que serão divulgadas ao público investidor informações apropriadas sobre o Empreendimento, sendo disponibilizados: (i) Estudo Expedido de Viabilidade Econômica para Empreendimento Hoteleiro, elaborado por empresa especializada, o qual será atualizado em bases anuais durante o curso da Oferta ou até a entrega do Empreendimento, conforme descrito neste Pedido de Dispensa; (ii) material informativo contendo as principais características da Oferta, incluindo indicação dos principais fatores de risco do Empreendimento da Oferta; (iii) modelos ou cópias, conforme o caso, dos contratos que regem as relações jurídicas do Empreendimento e (iv) material de divulgação da Oferta, produzido em observância ao disposto no artigo 50 da Instrução CVM 400.

Ressalte-se que o Estudo de Viabilidade do Empreendimento e os demonstrativos mencionados acima, bem como o material informativo contendo, inclusive, os principais fatores de risco do Empreendimento e da Oferta, estarão disponíveis para acesso dos investidores até a entrega do Empreendimento, em versão eletrônica, no website do Empreendimento e em versão impressa nos pontos de venda (durante a Oferta).

Note-se que as informações a serem fornecidas durante a Oferta serão verdadeiras, completas, consistentes e não induzirão o investidor a erro, sendo realizadas em linguagem simples, clara, objetiva e moderada, bem como advertindo os investidores quanto aos riscos do investimento na Oferta, conforme disposto no artigo 5º, §7º, da Instrução CVM 400".

3.3. Proteção ao investidor:

"No que se refere à proteção do investidor, cumpre esclarecer que o Empreendimento, cujo desenvolvimento da incorporação e construção é de responsabilidade da Bavete, encontra-se regulamentado pela Lei de Condomínio e Incorporações de forma que os investidores da Oferta já são tutelados por tal lei.

Diferente de outros empreendimentos, o Empreendimento envolve a venda de unidades autônomas imobiliárias, com registros e matrículas individualizadas, de forma que o investidor é protegido, simultaneamente: (i) pela Lei de Condomínio e Incorporações e suas decorrências, incluindo as garantias atreladas ao patrimônio de afetação, instituído no Empreendimento; (ii) pela Lei nº 8.078, de 11 de setembro de 1990 ("Código de Defesa do Consumidor"), que estende ao adquirente das unidades imobiliárias uma série de proteções e prerrogativas, não concedidas nas ofertas tradicionais de valores mobiliários; e (iii) pela retenção da propriedade imobiliária, preservando, ressalvada a possibilidade de desvalorização do imóvel, o valor investido. Conclui-se, portanto, que a Oferta observa o requisito de proteção ao investidor estabelecido pelo artigo 4º da Instrução CVM 400 para fins de concessão de dispensas de registro de oferta ou de alguns de seus requisitos pela CVM".

3.4. Destinação da Oferta:

“Com vistas à obtenção da dispensa de registro da Oferta, nos termos do artigo 4º, incisos VI e VII, da Instrução CVM 400, esta será destinada, exclusivamente, a pessoas físicas ou jurídicas que possuam investimentos de pelo menos R\$ 300.000,00 em aplicações financeiras, valores mobiliários e/ou imóveis, denominados pela Requerente como “Investidores Qualificados para a Oferta”.

Em cumprimento ao disposto no artigo 4º, §4º, incisos I e II, da Instrução CVM 400, os investidores na Oferta deverão assinar, no ato da aquisição das unidades autônomas imobiliárias, declaração nos termos do modelo anexo ao presente Pedido de Dispensa (“Declaração do Adquirente”), atestando que: (i) têm conhecimento e experiência em finanças e negócios suficientes para a decisão de investimento; (ii) tiveram amplo acesso às informações que julgaram necessárias e suficientes para a decisão de investimento; e (iii) têm conhecimento de que se trata de hipótese de dispensa de registro. Os investidores deverão declarar, ainda, que são Investidores Qualificados para a Oferta, possuindo, no caso de pessoas físicas ou jurídicas, investimentos de pelo menos R\$ 300.000,00 em aplicações financeiras, valores mobiliários e/ou imóveis, e sendo capaz de entender, ponderar e assumir os riscos relacionados à aplicação de seus recursos em empreendimento destinado a investidores qualificados.

Além disso, o valor mínimo de investimento na Oferta (correspondente ao valor de venda da unidade imobiliária autônoma de menor preço do Empreendimento) é de mais de R\$ 500.000,00, sendo, portanto, consideravelmente superior ao valor mínimo de investimento para fins de caracterização como investidor qualificado previsto no artigo 109, inciso IV, da Instrução CVM nº 409/04.

Frise-se que o investidor na Oferta não estará adquirindo apenas uma parcela ou fração ideal de um terreno ou sociedade, mas também a propriedade plena de uma ou mais unidades autônomas imobiliárias hoteleiras do Empreendimento, com matrículas individualizadas, e que o preço mínimo por unidade autônoma imobiliária é de mais R\$ 500.000,00.

Assim, resta claro que a Oferta não busca alcançar a poupança popular de forma geral e sim um número limitado de investidores sofisticados, notadamente aqueles com capacidade financeira para fazer frente ao elevado valor mínimo de investimento no âmbito da Oferta, com perfil de investimento em empreendimentos imobiliários e, portanto, habituados aos riscos inerentes ao investimento em imóveis (substancialmente diferentes dos riscos inerentes aos investimentos realizados em ativos financeiros nos mercados financeiro e de capitais) e que estejam interessados em investir no Empreendimento, cientes da ausência de registro da Oferta pela CVM e de seus riscos (conforme Declaração do Adquirente a ser assinada pelo próprio investidor).

O público alvo da Oferta, portanto, será formado por investidores que possuem conhecimento suficiente acerca dos riscos envolvidos no Empreendimento e na Oferta, não necessitando de proteção dessa d. Autarquia para decidir acerca de seus investimentos, principalmente no mercado imobiliário.

Agrega-se a isto o fato de que, diferentemente do que ocorre no mercado de valores mobiliários em geral, os investidores interessados em adquirir unidades autônomas imobiliárias no âmbito da Oferta terão sua capacidade financeira avaliada pela Bavete (diretamente ou por meio de outras empresas ligadas à Even ou, ainda, subcontratadas para a prestação de serviços), podendo a ofertante cancelar a venda na hipótese de o adquirente não ter seu crédito aprovado”.

4. Outras Dispensas

4.1. Dispensa de contratação de intermediário:

“Nos termos do artigo 3º, §2º, da Instrução CVM 400, a distribuição pública de valores mobiliários somente pode ser efetuada com intermediação das instituições integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários, ressalvadas as hipóteses de dispensa específica deste requisito.

A Oferta claramente constitui uma hipótese em que caberia esta dispensa específica, uma vez que, considerando seu público destinatário – investidores qualificados, com perfil diferenciado e já acostumados com investimentos imobiliários – a atuação de uma ou mais instituições financeiras intermediárias para a venda das unidades autônomas imobiliárias no âmbito da Oferta seria dispensável, sendo suficiente a intermediação das vendas por corretores de imóveis e sociedades de corretores de imóveis (legalmente indispensável, por sinal, para vendas intermediadas), os quais estão inclusive mais habituados com a dinâmica do mercado imobiliário.

Assim, tendo em vista as características eminentemente imobiliárias da Oferta, pretende-se que, na forma do artigo 3º, §2º, inciso III, da Lei nº 6.385/76, sua intermediação seja conduzida exclusivamente por meio de corretores de imóveis e sociedades de corretores de imóveis, devidamente inscritos no CRECI – Conselho Regional de Corretores de Imóveis, como ocorre em aquisições de propriedade de imóveis em geral.

Ressalta-se que, considerando que se trata de oferta por tempo indeterminado, a presença de uma instituição financeira intermediária atuando durante todo o período da Oferta acarretaria grandes custos e ônus à Ofertante, sem benefícios adicionais para o adquirente potencial.

Por fim, a dispensa de contratação de instituição intermediária para a Oferta não trará efetivo prejuízo aos investidores, na medida em que a Bavete permanecerá responsável pela veracidade, consistência, qualidade e suficiência das informações prestadas por ocasião da venda das unidades autônomas imobiliárias, nos termos do artigo 56 da Instrução CVM 400, durante todo o tempo em que a distribuição se mantiver”.

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

“Segundo dispõe o artigo 17 da Instrução CVM 400, 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 dias após a sua obtenção. Por sua vez, o artigo 18 estabelece que a subscrição ou a 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.

A dispensa de observância do prazo máximo de seis meses para o encerramento da Oferta se justifica na medida em que a oferta de unidades autônomas imobiliárias, por sua natureza, deve ter um prazo indeterminado, já que o esforço de distribuição neste tipo de operação imobiliária deve ser permanente, finalizando-se somente com a venda da totalidade das unidades autônomas imobiliárias que compõem o Empreendimento (ou a qualquer momento, caso a incorporadora decida manter a propriedade de um ou mais quartos, conforme permitido de acordo com os contratos que regem o Empreendimento).

Acresce-se o fato de que a Oferta não será registrada, o que, por si só, afastaria a necessidade de aplicação dos prazos acima mencionados, aplicáveis a ofertas registradas, conforme já reconhecido por esta d. CVM no âmbito do Processo CVM RJ 2014/1503, mencionado anteriormente.

Não obstante, a Bavete informa que, com vistas a manter a atualidade das informações fornecidas aos investidores no âmbito da Oferta, será disponibilizada no website e nos pontos de venda do Empreendimento versão atualizada anualmente do Estudo de Viabilidade do Empreendimento, até o encerramento da Oferta ou a efetiva entrega do Empreendimento, o que ocorrer primeiro”.

4.3. Dispensa de registro de emissor de valores mobiliários

“De acordo com o item 11 do Anexo 2 da Instrução CVM 400, o registro de companhia aberta devidamente atualizado perante a CVM é um requisito para o registro da oferta pública.

Na hipótese de ofertas com dispensa de registro, tal requisito deve ser dispensado, notadamente nos casos como o da Oferta, em que o registro de emissor não se justifica, na medida em que o risco inerente ao investimento não está relacionado diretamente à incorporadora, mas ao Empreendimento em si, estando sujeito às peculiaridades do mercado imobiliário.

Note-se que a dispensa de registro de emissor em oferta pública dispensada de registro já ocorre, de forma automática, no caso de ofertas realizadas ao amparo da Instrução CVM nº 476/09, a qual prevê expressamente em seu artigo 14 que 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 6.385/76 (ou seja, o registro de emissor não seria a regra neste tipo de oferta, sendo necessário apenas para a negociação dos valores mobiliários em bolsa de valores).

Tendo em vista que as unidades autônomas imobiliárias hoteleiras objeto do Empreendimento somente serão transferidas a terceiros em estrita observância aos procedimentos aplicáveis às transferências de propriedade imobiliária em geral, não havendo que se falar, portanto em qualquer tipo de negociação em mercados de valores mobiliários (seja de bolsa ou de balcão organizado), faz-se desnecessária a obtenção de registro de emissor no âmbito da Oferta”.

5. Mercado Secundário

“Esclarecemos não haver necessidade de serem estabelecidas normas específicas para a negociação das unidades autônomas imobiliárias objeto do Empreendimento no mercado secundário após a Oferta, pois a alienação das referidas unidades deverá obedecer aos procedimentos aplicáveis a qualquer oferta transferência de propriedade imobiliária, inclusive a averbação de tal transferência no competente Cartório de Registro de Imóveis”.

6. Pedidos

Com base no exposto, a Requerente conclui o pleito em exame com o pedido de que sejam concedidas à Oferta as seguintes dispensas:

Dispensa de registro de oferta pública de distribuição de valores mobiliários, nos termos do artigo 4º, §1º, incisos II, VI e VII, da Instrução CVM 400;

Dispensa da necessidade de contratação de instituição financeira integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários, na forma do artigo 3º, §2º e do artigo 4º da Instrução CVM 400, podendo a venda das unidades autônomas imobiliárias hoteleiras ser realizada por meio de corretores e sociedades de corretores de imóveis;

Dispensa do cumprimento dos prazos de duração da oferta estabelecidos nos artigos 17 e 18 da Instrução CVM 400; e

Dispensa do registro de emissor de valores mobiliários.

7. Análise da área técnica

7.1. 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, haja vista os esforços governamentais que vêm ocorrendo visando à expansão da rede hoteleira do País; (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\$ 558.000,00, atende razoavelmente aos requisitos dos incisos II, VI e VII.

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[1].

7.2. 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, pela SPE STX 25 Desenvolvimento Imobiliário S.A., deferido na Reunião do Colegiado da CVM de 12.08.2014, e pela Odebrecht Realizações RJ 04, deferido na Reunião do Colegiado da CVM de 02.09.2014.

7.3. 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[2], 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.

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, pela SPE STX 25 Desenvolvimento Imobiliário S.A., deferido na Reunião do Colegiado da CVM de 12.08.2014, e pela Odebrecht Realizações RJ 04, deferido na Reunião do Colegiado da CVM de 02.09.2014.

7.4. 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 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 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 da Cláusula Sexta, II, p) do Contrato de Locação, no qual a Operadora Hoteleira obriga-se a:

p) Elaborar e divulgar, nos termos da Lei 6.404/76, atualizada pela Lei 11.638/07, as informações financeiras trimestrais e as demonstrações financeiras anuais do Empreendimento, sendo as trimestrais revisadas e as anuais auditadas, sempre por auditor independente e registrado na CVM.

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, pela SPE STX 25 Desenvolvimento Imobiliário S.A., deferido na Reunião do Colegiado da CVM de 12.08.2014, e pela Odebrecht Realizações RJ 04, deferido na Reunião do Colegiado da CVM de 02.09.2014.

8. 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\$ 558.000,00, - já estabelece previamente uma seleção de investidores. Além disso, o condomínio de unidades autônomas goza da proteção da Lei de Incorporações[3], 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[4].

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] "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".

[2] "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."

[3] 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."

[4] 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.