



Memorando nº 4/2015-CVM/SRE

Rio de Janeiro, 28 de janeiro de 2015.

Para: SGE

De: SRE

Assunto: Processo CVM Nº RJ 2014/10089. 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 SEI Tatuapé Empreendimento Imobiliário SPE Ltda. (“Requerente” ou “SEI”), conforme expediente protocolado junto à CVM em 10.09.2014, 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, que é uma sociedade de propósito específico do Grupo Setin, será a incorporadora do Condomínio Hotel Tatuapé (“Empreendimento”). A operadora hoteleira do Empreendimento será a Hotelaria Accor Brasil S.A. (“Accor” ou “Operadora Hoteleira”), que alugará, na qualidade de locatária, o Empreendimento por nove anos e onze meses, a contar do início da fase operacional, prorrogáveis por períodos iguais e sucessivos. A Mandatária, cuja função é representar os interesses dos adquirentes, será a Jones Lang Lasalle Hotels S.A. (“Mandatária”).

O terreno onde será realizado o empreendimento, atualmente de propriedade de São Patrício Empreendimentos e Participações Ltda. (“São Patrício” – cópia da certidão do RGI constante no processo), é objeto de Contrato de Compromisso de Permuta e Outros Pactos, celebrado entre a SEI e a São Patrício, em 14 de fevereiro de 2014.

Por exigência da SRE, tanto a São Patrício, por ser a proprietária do terreno, como a Accor, por ser a Operadora Hoteleira, foram incluídas, juntamente com a SEI, em todos os documentos, como Ofertantes.

As Ofertantes pretendem distribuir publicamente até 271 (duzentas e setenta e uma) unidades autônomas imobiliárias hoteleiras objeto de contratos de investimento coletivo no Empreendimento, localizado no bairro de Tatuapé, cidade de São Paulo - SP. O preço unitário das unidades autônomas imobiliárias hoteleiras é de R\$ 390.004,00, sendo, portanto, R\$ 105.691.084,00 (cento e cinco milhões, seiscentos e noventa e um mil e oitenta e quatro reais) o valor total da Oferta.

A remuneração dos investidores consistirá no aluguel a ser pago diretamente aos proprietários mensalmente pela Operadora Hoteleira, que após o prazo de carência de dois meses contados do início da fase operacional, corresponderá a 84% (oitenta e quatro por cento) do Resultado Operacional

positivo do qual serão descontados: (i) o IPTU; (ii) a Reserva de Reposição e Renovação; e (iii) a Remuneração da Mandatária, que corresponderá, durante a fase pré-operacional, a honorários no valor de R\$ 5.000,00 (cinco mil Reais) por mês e, durante a fase operacional, a 1% (um por cento) da Receita Líquida Mensal e 1,5% (um vírgula cinco por cento) do Resultado Operacional, tudo conforme definido às folhas 37 e 41 do Prospecto Resumido.

A Remuneração da Operadora Hoteleira consistirá no seguinte, conforme definido na fl. 40 do Prospecto Resumido:

<b>Remuneração da Operadora Hoteleira</b>	
Resultado positivo do empreendimento excedente ao valor do aluguel pago aos adquirentes:	16% do Resultado Operacional positivo
Taxa de Marketing e Vendas Corporativas:	2% (dois por cento) da Receita Operacional Bruta Mensal do Empreendimento;
Remuneração pela Utilização da Marca “IBIS”:	4% (quatro por cento) da Receita Bruta de Hospedagem Mensal do Empreendimento;
Remuneração pelo Serviço de Distribuição e Reservas	5% (cinco por cento) sobre o total de receitas produzidas pelo Travel Accor Reservation System On-Line (“TARS ONLINE”) no respectivo mês para o Empreendimento;
Honorários Pré-Operacionais:	R\$4.230,71 (quatro mil, duzentos e trinta reais e setenta e um centavos) por Unidade Autônoma Imobiliária Hoteleira (base: abril de 2014) – pagamento único;
Taxa de Afiliação:	R\$1.404,60 (mil quatrocentos e quatro reais e sessenta centavos) por Unidade Autônoma Imobiliária Hoteleira – pagamento único

Os referidos CIC são compostos por cinco 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) “Contrato de Promessa de Compra e Venda de Fração Ideal do Terreno e de Acessões Correspondentes à Unidade Autônoma Condominial, com Cláusula Suspensiva e Outras Avenças”; (ii) “Contrato de Locação e Outras Avenças”; (iii) “Contrato de Mandato Civil”; (iv) Convenção de Condomínio; e (v) Contrato de Afiliação à Marca “IBIS”.

Os documentos que instruem o pedido são os seguintes:

1. Contrato de Promessa de Compra e Venda;
2. Contrato de Mandato Civil;
3. Convenção de Condomínio;
4. Contrato de Locação e Outras Avenças;
5. Contrato de Afiliação à Marca “IBIS”;
6. Estudo de Viabilidade do Empreendimento;

7. Declaração assinada pelos representantes legais das Ofertantes, nos termos do artigo 56 da Instrução CVM 400;
8. Modelo de Declaração do Adquirente, incluindo anexo contendo os principais fatores de risco inerentes ao Empreendimento e à Oferta, a qual deverá ser assinada (e ter todas as páginas rubricadas) por todos os adquirentes;
9. Prospecto resumido da Oferta;
10. Cópia do Contrato Social da SEI;

Ademais, em resposta a exigência formulada pela SRE de apresentação de cópia do registro do memorial de incorporação, as Ofertantes assumiram os compromissos de (i) proceder a esse registro, após o eventual deferimento da dispensa pelo Colegiado desta CVM e (ii) de incluir tal documento como anexo ao Prospecto Resumido anteriormente ao início da distribuição dos CIC.

A Requerente baseia seu pedido de dispensa principalmente na observância do interesse público, da adequada informação e da proteção ao investidor.

## **2. Interesse público, adequada informação e proteção ao investidor:**

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

### **2.1. Interesse público:**

*“(...) a construção do Empreendimento está em linha com os esforços governamentais que vêm ocorrendo visando à expansão da rede hoteleira do País, atualmente insuficiente para atender à demanda, inclusive, mas não somente, com o intuito de garantir hospedagem aos milhares de turistas que visitarão o Brasil em função dos Jogos Olímpicos de 2016, o que demonstra claro interesse público na realização da Oferta, única forma de viabilizar a consecução do Empreendimento da forma como projetado. Ressalta-se que a construção e operação do Empreendimento também irão contribuir para o desenvolvimento de infraestrutura na cidade de São Paulo em geral, gerando novos empregos, negócios e recolhimento de tributos, o que também demonstra o interesse público associado ao Empreendimento.”*

### **2.2. Adequada informação:**

*“A análise do conteúdo dos documentos (...) que seguem 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 de Viabilidade Mercadológica e Econômico-Financeira para o Empreendimento (“Estudo de Viabilidade do Empreendimento”), elaborado pela Caio Calfat Real Estate Consulting, empresa independente especializada no planejamento e desenvolvimento hoteleiro e imobiliário; (ii) Prospecto Resumido da Oferta, contendo de forma clara e objetiva, as informações necessárias para o conhecimento pelos potenciais investidores acerca do Empreendimento e da Oferta, incluindo os principais fatores de risco; (iii) modelos ou cópias, conforme o caso, dos contratos que regem as relações jurídicas do Empreendimento (“Contratos de Investimento Coletivo”); e (iv) material de divulgação da Oferta, produzido em observância ao disposto no artigo 50 da Instrução CVM 400.*

(...)

*Note-se que as informações a serem fornecidas durante a Oferta serão verdadeiras, consistentes, completas e suficientes, permitindo aos investidores uma tomada de decisão fundamentada a respeito da Oferta, não induzindo 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.”*

### **2.3. Proteção ao investidor:**

*“No que se refere à proteção ao investidor, cumpre esclarecer, em primeiro lugar, que o desenvolvimento da incorporação e construção do Empreendimento é de responsabilidade da SEI Tatuapé, sociedade de propósito específico pertencente ao Grupo Setin, sendo certo que a realização de projetos por meio de sociedades de propósito específico segrega o risco entre os diferentes projetos de um mesmo grupo incorporador.*

*O Empreendimento encontra-se regulamentado pela Lei de Condomínio e Incorporações, de forma que os investidores da Oferta já são tutelados por tal lei, e, diferentemente de outros empreendimentos, o Empreendimento envolve a venda de Unidades Autônomas Imobiliárias Hoteleiras, com registros imobiliários autônomos, garantindo aos compradores a individualização do seu patrimônio e segurança jurídica quanto aos atos relativos à constituição e transmissão de direitos reais sobre seus imóveis, 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 Autônomas Imobiliárias Hoteleiras 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.*

*Importante mencionar, ainda, o poder soberano que é atribuído à assembleia de condôminos edifícios sobre a universalidade das Unidades Autônomas Imobiliárias Hoteleiras, o que permite a fiscalização efetiva da utilização do imóvel pela operadora hoteleira, bem como dos trabalhos desenvolvidos pela hotel asset manager contratada para representar os interesses dos condôminos perante a operadora hoteleira, possibilitando, inclusive, a rescisão do contrato com a operadora hoteleira ou a destituição da hotel asset manager, ou até mesmo a eventual mudança de destinação dada ao ativo imobiliário, tudo em conformidade com os contratos firmados pelas partes e com a legislação em vigor.*

*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.*

*É de se ressaltar que a Oferta, devido à sua estrutura jurídica baseada em Unidades Autônomas Imobiliárias Hoteleiras, não contempla risco de fracionamento e alta pulverização, na medida em que o Empreendimento encontra-se dividido em apenas 275 [\[1\]](#) (duzentas e setenta e cinco) Unidades Autônomas Imobiliárias Hoteleiras.”*

#### **2.4. Público Alvo e Investimento Mínimo na Oferta:**

*“Com vistas à obtenção da dispensa de registro da Oferta, nos termos do artigo 4º, inciso VI, da Instrução CVM 400, esta será destinada, exclusivamente, a investidores que tenham conhecimento e experiência em finanças, negócios e no mercado imobiliário suficientes para avaliar os riscos que envolvem a participação na Oferta, sendo capazes de assumir tais riscos, e que desejem investir nos mercados imobiliário e hoteleiro, por meio da aquisição de uma ou mais Unidades Autônomas Imobiliárias Hoteleiras.*

*Neste sentido, além de passar por análise de crédito, os investidores na Oferta deverão assinar, no ato da aquisição das Unidades Autônomas Imobiliárias Hoteleiras, declaração nos termos do modelo anexo ao presente Pedido de Dispensa (“Declaração do Adquirente”), atestando que: (i) têm conhecimento e experiência em finanças, negócios e no mercado imobiliário suficientes para avaliar os riscos que envolvem a participação na Oferta e são capazes de assumir tais riscos; (ii) tiveram pleno acesso a todas as informações necessárias e suficientes para a decisão de investimento na Oferta, notadamente as constantes do prospecto resumido, do Estudo de Viabilidade do Empreendimento e dos contratos que compõem os Contratos de Investimento Coletivo; e (iii) têm conhecimento de que se trata de Oferta dispensada de registro pela CVM.”*

### **3. Outras Dispensas**

#### **3.1. Dispensa de contratação de intermediário:**

*“Tendo em vista as características eminentemente imobiliárias da Oferta, pretende-se que, na forma do artigo 3º, §2º, e do artigo 4º da Instrução CVM 400, bem como do artigo 2º, §3º, inciso III, da Lei nº 6.385, 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.”*

### **3.2. Dispensa de observância dos prazos previstos nos artigos 17 e 18 da Instrução CVM Nº 400/03:**

*“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 Hoteleiras, 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 Hoteleiras que compõem o Empreendimento. (..)*

*Não obstante, a SEI Tatuapé informa que, com vistas a manter a atualidade das informações fornecidas aos investidores no âmbito da Oferta, o Estudo de Viabilidade do Empreendimento e o prospecto resumido da Oferta, disponíveis no website do Empreendimento, serão periodicamente revisados enquanto a Oferta estiver se realizando.”*

### **3.3. Dispensa de registro de emissor de valores mobiliários**

*“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.”*

## **4. 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 e VI, 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.

## **5. Análise da área técnica**

### **5.1. 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\$ 390.004,00, atende razoavelmente aos requisitos dos incisos II, VI e VII.

Corroborando com o entendimento acima 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, anexo à referida declaração, 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[2].

## 5.2. 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.

Pelo exposto, esta área técnica entende que a referida dispensa deve ser concedida, conforme ocorrido nos julgamentos dos pedidos de dispensa examinados no âmbito dos processos: RJ-2014-1503 (30/04/2014), RJ-2014-6342 (12/08/2014), RJ-2014-5323 (02/09/2014), RJ-2014-6202 (29/10/2014), RJ-2014-9466 (29/10/2014), RJ-2014-10135 (25/11/2014) e RJ-2014-10139 (25/11/2014), todos deferidos pelo Colegiado da CVM.

## 5.3. 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[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. Vale aqui ressaltar que no pedido, "*a SEI Tatuapé informa que, com vistas a manter a atualidade das informações fornecidas aos investidores no âmbito da Oferta, o Estudo de Viabilidade do Empreendimento e o prospecto resumido da Oferta, disponíveis no website do*



*Empreendimento, serão periodicamente revisados enquanto a Oferta estiver se realizando.”*

Pelo exposto, esta área técnica entende que a referida dispensa deve ser concedida, conforme ocorrido nos julgamentos dos pedidos de dispensa examinados no âmbito dos processos: RJ-2014-1503 (30/04/2014), RJ-2014-6342 (12/08/2014), RJ-2014-5323 (02/09/2014), RJ-2014-6202 (29/10/2014), RJ-2014-9466 (29/10/2014), RJ-2014-10135 (25/11/2014) e RJ-2014-10139 (25/11/2014), todos deferidos pelo Colegiado da CVM.

#### **5.4. 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 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 Cláusula 5.1, 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 (...)”

Pelo exposto, esta área técnica entende que a referida dispensa deve ser concedida, conforme ocorrido nos julgamentos dos pedidos de dispensa examinados no âmbito dos processos: RJ-2014-1503 (30/04/2014), RJ-2014-6342 (12/08/2014), RJ-2014-5323 (02/09/2014), RJ-2014-6202 (29/10/2014), RJ-2014-9466 (29/10/2014), RJ-2014-10135 (25/11/2014) e RJ-2014-10139 (25/11/2014), todos deferidos pelo Colegiado da CVM.

#### **6. 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 de R\$ 390.004,00, - já estabelece previamente uma seleção de investidores. Além disso, o condomínio de unidades autônomas goza da proteção da Lei de Incorporações[4], 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[5].

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.



[1] O pedido original havia sido efetuado prevendo a existência de 275 unidades, sendo, no curso do processo, tal quantitativo alterado para 271 unidades, conforme última versão do Prospecto Resumido.

[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] 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.”

[5] 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.

Atenciosamente,

Reginaldo Pereira de Oliveira

Superintendente de Registro de Valores Mobiliários



Documento assinado eletronicamente por **Reginaldo Pereira de Oliveira, Superintendente**, em 28/01/2015, às 17:19, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.