



Memorando nº 14/2015-CVM/SRE

Rio de Janeiro, 12 de março de 2015.

Para: SGE

De: SRE

Assunto: Processo nº CVM RJ 2014/10389. Pedido de Dispensa de Registro de Oferta Pública de Distribuição de Valores Mobiliários. Artigo 4º da Instrução CVM nº 400/03.

Senhor Superintendente-Geral,

1. Apresentação

A SPE AMERICAS 9.000 – EMPREENDIMENTO IMOBILIÁRIO S.A. (“Requerente” ou “Calçada SPE”), conforme expediente protocolado junto à CVM em 17.09.2014, requer, nos termos do artigo 4º da Instrução CVM nº 400/03, dispensa de registro de oferta pública de distribuição de contratos de investimento coletivo (“Oferta” e “CIC”, respectivamente).

A Construtora Calçada S.A., controladora da requerente, será responsável pela incorporação e construção do empreendimento BEST WESTERN AMÉRICAS FASHION HOTEL (“Empreendimento”), que será implementado na Avenida das Américas, na Zona Oeste da Cidade do Rio de Janeiro, com destinação hoteleira e data estimada para inauguração até 31 de dezembro de 2015. Este contará com um total de 222 (duzentas e vinte e duas) frações imobiliárias hoteleiras, sendo 198 (cento e noventa e oito) frações classe A e 24 (vinte e quatro) frações classe B^[1]. O contrato de administração condominial e locação do empreendimento terá prazo de 11 anos, renováveis automaticamente por igual período.

	Valor por Fração	Valor da Oferta
Classe A	R\$ 668.750,00 x 198	R\$ 132,412.500,00
Classe B	R\$ 850.650,00 x 24	R\$ 20.415.600,00
Total		R\$ 152.828.100,00

O referido CIC é composto pelos seguintes 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:

1. “Contrato de Promessa de Compra e Venda de Fração Ideal de Imóvel e Futuras Acessões, com Financiamento Imobiliário.” (“Contrato de Compra e Venda”), celebrado entre o adquirente da fração ideal do terreno e a Requerente, proprietária do terreno;
2. “Contrato de Administração Condominial e Locação do Empreendimento: SPE Americas 9000 Empreendimento Imobiliário S.A. e Outras Avenças” (“Contrato de Locação”), celebrado entre a Requerente, como locatária representante dos adquirentes, e a HOTELARIA BRASIL LTDA. (“Administradora”) como locadora.

O investidor receberá como remuneração, após o início da operação, aluguel mensal composto pelas seguintes parcelas: (i) a quantia proporcional a fração ideal que este deterá do imóvel do valor fixo total de R\$ 50.000,00[2] e (ii) valor variável equivalente a 90% do resultado líquido da operação (após o pagamento do Aluguel Fixo). Conforme constante na cláusula 1.18 do Contrato de Locação, será reservado um percentual sobre a parcela variável da remuneração mensal acima mencionada, de 2% ao mês no primeiro ano, chegando ao patamar máximo de 5% ao mês a partir do quinto ano, destinado à reposição do equipamento operacional do empreendimento, conforme definido na cláusula 1.6. do mesmo contrato.

A Administradora receberá, após o início da operação, remuneração mensal composta pelas seguintes parcelas: (i) 2% da Receita Operacional Total do Empreendimento e (ii) 10 % do Resultado Bruto. Além disso, deverá ser pago a Administradora Honorários Pré-Operacionais e Capital de Giro para custear o início da fase operacional, no valor total de R\$ 15.000,00 por cada fração Classe A e R\$ 19.000,00 por cada fração Classe B.

		Fluxo Financeiro do Empreendimento
1		Receita Operacional Total do Empreendimento
2	-	Administradora: Taxa de Retenção - 2%
3	-	PIS/COFINS/ISS/ICMS
4	=	Receita Líquida
5	-	Despesas Operacionais
6	=	Resultado Bruto (GOP)
7	-	Administradora: Remuneração da Participação nos Resultados - 10%
8	-	Auditoria, Fundo de Reserva de Reposição, Gastos com Propriedade e Ativos, IPTU e Seguros Gerais.
9	=	Resultado Líquido
10	-	Investidor: Aluguel Fixo
11	-	Investidor: Aluguel Variável

Os documentos que instruem o pedido são os seguintes:

1. Termo de Obrigação com a Prefeitura da Cidade do Rio de Janeiro (“Termo de Obrigação”);
2. Modelo Declaração a ser firmada pelos adquirentes das frações ideais do Imóvel;
3. Estudo de viabilidade econômico-financeira;
4. Modelo do Contrato de Compra e Venda;
5. Modelo do Contrato de Locação;
6. Prospecto Resumido;
7. Declaração firmada pela Requerente nos termos do Artigo 56 da Instrução CVM nº 400/03;
8. Declaração firmada pela operadora hoteleira nos termos do Artigo 56 da Instrução CVM nº 400/03;
9. Memorial de incorporação;
10. Registro de Imóveis do 9º ofício, RJ, matrícula nº 104.402.

2. Pedido de Dispensa:

Ao solicitar, nos termos do artigo 4º da Instrução CVM nº 400/03, a dispensa de registro de Oferta de CIC, a Requerente afirma em resumo o seguinte:

(...)

Das principais características da oferta a ser realizada

(...)

a) Destinatários da oferta – Preço de aquisição das frações imobiliárias.

Conforme informado acima, a Calçada SPE pretende ofertar 222 (duzentas e vinte e duas) frações imobiliárias hoteleiras, de duas classes distintas: Classe B, a qual terá preço mínimo de R\$850.650,00 (oitocentos e cinquenta mil seiscentos e cinquenta reais), e Classe A, a qual terá preço mínimo de R\$668.750,00 (seiscentos e sessenta e oito mil setecentos e cinquenta reais), sujeitos a descontos. Tendo em vista se tratar de oferta pública de frações imobiliárias hoteleiras, e as recentes decisões desta I. CVM, a oferta será dirigida a investidores que se enquadram no conceito de investidor qualificado conforme conceito constante da Instrução CVM 409/04, e alterações posteriores, e, ainda, que: (i) possuam ao menos R\$ 1.500.000,00 (um milhão e quinhentos mil reais) de patrimônio; ou, alternativamente, (ii) invistam ao menos R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais) no âmbito da presente oferta. A Calçada SPE entende que os investidores da oferta, em virtude do seu perfil e situação socioeconômica, naturalmente possuem qualificação, conhecimento e experiência necessários para avaliar as características, vantagens e riscos da presente oferta. A aferição dessa condição se dará por meio da assinatura de declaração específica, a ser assinada pelo investidor

(Vide Anexo II). Seguirão anexos à declaração os fatores de risco da Oferta, os quais deverão ser rubricados em todas as folhas pelos investidores, comprovando sua ciência.

Além da assinatura da referida declaração, a Calçada SPE, por meio dos corretores e sociedades corretoras contratados para a presente oferta, deverá verificar, quando for o caso, o atendimento ao requisito patrimonial acima mencionado, podendo se utilizar, para tanto, de extrato ou comprovante por instituições integrantes do sistema financeiro nacional, declaração de imposto de renda, escritura de imóvel, dentre outros documentos.(...)

b) Melhor qualidade da informação nos momentos anterior e posterior à oferta.

Tendo em vista os precedentes analisados e a natureza das informações aos quais o investidor deve ter acesso, a Calçada propõe que sejam observadas as seguintes regras, no tocante às informações da oferta: (i) Os meios de divulgação e publicidade possuirão informações claras sobre os aspectos da aquisição de frações imobiliárias hoteleiras, sendo permitida a divulgação em veículos de internet, jornais e outros meios de comunicação; (ii) Os materiais de oferta e mensagens de apresentação das frações imobiliárias não darão enfoque ao benefício econômico que a aquisição da fração imobiliária hoteleira poderá trazer, ainda que essa informação conste do material de divulgação. Assim, poderá constar do material de divulgação a menção de que a fração ideal será locada, e as condições dessa locação, no entanto não poderá constar qualquer informação sobre “garantia de rentabilidade”; (iii) Os materiais de divulgação, declarações, contratos e corretores imobiliários deverão informar os fatores de risco aos quais a oferta está sujeita (vide Anexo III); (iv) Os materiais publicitários serão adequados às peculiaridades desta oferta, tendo em vista suas características mobiliárias e imobiliárias. Portanto, deverão apresentar as informações tendo em vista o disposto na Instrução CVM nº 400/03, respeitando, também, alguns aspectos da linguagem típica de ofertas imobiliárias, por meio da utilização de fotos e informações atuais sobre o empreendimento; (v) O benefício econômico informado ao adquirente/futuro proprietário será a natural valorização imobiliária do mercado hoteleiro, bem como o fato de grande parte dos hotéis no Brasil estarem “sucateados”, sendo vedado garantir ou prometer determinada rentabilidade. Serão destacadas, no entanto, as diferenças entre as frações Classe B e A (vide abaixo); (vi) A Hotelaria Brasil deverá elaborar e divulgar informações financeiras periódicas, trimestrais e anuais, nos termos da Lei nº 6.404/76, sendo as trimestrais revisadas e as anuais auditadas, sempre por empresa de auditoria independente e com registro na CVM. Estas informações deverão ser divulgadas em sítio eletrônico mantido na internet sob responsabilidade da Hotelaria Brasil, observando-se o seguinte: Os documentos e informações trimestrais devem estar disponíveis aos adquirentes das frações hoteleiras ao menos 45 (quarenta e cinco) dias após o encerramento do trimestre a que se refere por um prazo de 3 (três) anos. Os documentos e informações anuais deverão estar disponíveis ao menos 60 (sessenta) dias após o encerramento do exercício a que se refere e também por um prazo de 3 (três) anos; (vii) Os potenciais investidores terão acesso à versão eletrônica do estudo de viabilidade da Oferta, na forma submetida a esta I. CVM (Vide Anexo IV), bem como ao folder/documento eletrônico contendo os fatores de risco do empreendimento por meio dos sites de divulgação. Caso autorizada a realização da presente oferta, as obrigações constantes dos itens (i) a (v), e (vii), acima, serão de responsabilidade da Calçada SPE, cabendo à Hotelaria Brasil Ltda. a obrigação constante do item (vi), conforme disposto no contrato de locação (Anexo VI)(...).

c) Direitos inerentes aos valores mobiliários ofertados.

A Calçada SPE pretende realizar oferta que garanta a proteção do investidor, outorgando-lhe direitos inerentes àqueles de ofertas tipicamente mobiliárias, e outros comuns à propriedade imobiliária, a saber: (i) Os proprietários, organizados em convenção de condomínio pro-indiviso, deverão participar da negociação do contrato de aluguel, quando for o caso; (ii) Os investidores, ao se

tornarem proprietários de frações ideais do imóvel, poderão dar sua fração imobiliária em garantia, hipotecá-las etc., possuindo direito real de propriedade sobre a fração; (iii) Os proprietários de frações imobiliárias hoteleiras somente contribuirão ao condomínio em situações excepcionais, conforme disposto nos fatores de risco da oferta; (iv) Os investidores, observados determinados períodos do ano (black out periods) e condições estabelecidas nos contratos (vide anexos V e VI), poderão fazer uso de 1 (um) quarto de categoria equivalente ao da classe de sua fração por até 3 (três) dias por ano; (v) Tendo em vista que o imóvel como um todo será alugado para uma administradora hoteleira que pagará o aluguel baseado no resultado da operação, os números do hotel deverão ser auditados por empresa de auditoria com registro na CVM. No caso do BW Américas^[3], 90% (noventa por cento) do resultado líquido da operação, aí já descontado o aluguel fixo, deverá ser distribuído aos proprietários das frações hoteleiras imobiliárias; (vi) Independentemente da prestação de contas mensal, a Hotelaria Brasil deverá elaborar e divulgar informações financeiras periódicas, trimestrais e anuais, nos termos da Lei nº 6.404/76 (...); e (vi) Os proprietários, em casos de administração não satisfatória dos empreendimentos e, organizados nos termos da convenção de condomínio, poderão destituir a administradora e exigir a substituição por outra/eleger outra. (...).

Tendo em vista se tratar de uma oferta pública de ativo com características imobiliárias, os proprietários das frações imobiliárias hoteleiras poderão alienar, transferir e dar sua fração em garantia livremente, sem observar qualquer período de carência ou condições especiais. Não há que se falar, portanto, em oferta pública secundária, tendo em vista que a alienação do imóvel respeitará os procedimentos aplicáveis a qualquer outra transferência de propriedade imobiliária, com a devida averbação do registro e da transferência junto ao competente cartório de registro de imóveis (RGI).

A Calçada SPE e seus representantes entendem que a oferta realizada nessas bases oferece proteção ao investidor e, ao mesmo tempo, viabiliza a concretização, finalização e entrega de novos empreendimentos hoteleiros. Conforme é possível observar, a atual oferta de hotéis na cidade-sede das Olimpíadas de 2016 é inferior à demanda vindoura, sendo imprescindível uma atuação rápida, que possibilite a atualização da indústria hoteleira, satisfazendo aos anseios dos investidores, da sociedade e do próprio país, que poderá suprir a demanda que lhe é imposta ao mesmo tempo em que reestrutura o parque hoteleiro brasileiro, que se encontra sucateado.(...)

Do pedido de dispensa de registro de companhia aberta

A dispensa de registro de companhia aberta decorre (i) das características da oferta e dos valores mobiliários ora ofertados, e (ii) da urgência envolvendo o lançamento do BW Américas, tendo em vista o termo de compromisso firmado com a Prefeitura do Rio de Janeiro.

Como forma de suprir parte das informações que a Calçada SPE deixaria de prestar em função desta dispensa, a Hotelaria Brasil deverá elaborar e divulgar informações financeiras periódicas, trimestrais e anuais, nos termos da Lei nº 6.404/76(...).

Tais informações serão disponibilizadas por meio do site do empreendimento e/ou da Calçada SPE, conjuntamente com as notas explicativas e parecer de auditoria. As notas explicativas deverão conter declaração ao final garantindo a veracidade das informações prestadas. O site do empreendimento e/ou da Calçada SPE também deverão conter a versão eletrônica do estudo de viabilidade, na forma aprovada por esta CVM, bem como folder eletrônico contendo os fatores de risco relativos ao empreendimento.

O poder de fiscalização desta I. Autarquia é mantido com essa dispensa, tendo em vista que as Ofertantes se submetem à fiscalização da CVM de acordo com o disposto no §2º, art. 2º, da Lei 6.385/76^[4].(...)

Diante do exposto, e da natureza urgente do presente pedido de dispensa de registro de oferta, requer-se, de igual forma, que seja deferida, na forma do Art. 21, §6º, inciso I, da Lei nº 6.385/76^[5],

e do Art. 7º, caput, da Instrução CVM nº 480/09, a dispensa de registro de companhia aberta.

Do pedido de dispensa da presença de instituição intermediária

Conforme preceitua o Art. 3º, §2º, da Instrução CVM nº 400/03, “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” (grifos nossos). A presente espécie de oferta pública apresenta características únicas, sendo possível a dispensa de necessidade de contratação de instituição intermediária para venda das frações imobiliárias. Ademais, sendo a oferta por tempo indeterminado, a presença de uma instituição intermediária, atuando durante todo o período em que a oferta fosse realizada, constituiria ônus considerável.

A venda de frações imobiliárias hoteleiras difere muito, por exemplo, da oferta pública de quotas de um Fundo de Investimento Imobiliário (“FII”), outro valor mobiliário que guarda afinidade com o setor imobiliário, especialmente no que concerne à forma de venda desses valores mobiliários. As incorporadoras, que atuam no mercado há muitas décadas, têm anos de expertise na venda de seus produtos para um público que não tem o perfil de um investidor de FII.

Os investidores ora comparados possuem perfis muito diversos: investidores de frações imobiliárias hoteleiras são investidores patrimoniais, de **bens de raiz**, sendo mais conservadores, habituado com investimentos imobiliários. Além do mais, muitas vezes são clientes que já investiram em outros lançamentos, e/ou que derivam de indicação de outros clientes que têm interesse em investir no mercado imobiliário, muito diverso do mercado bursátil ou de investimentos em ativos financeiros.

No mercado imobiliário, o cliente tem contato direto com o incorporador, seus sócios e prepostos, diversamente daqueles que investem em FII, ativo cujas vendas são realizadas por meio de intermediários financeiros. No caso de FIIs, o investidor tem como objetivo apenas a expectativa de rentabilidade do FII vis a vis os diversos papéis ofertados no mercado mobiliário. O investidor do FII, via de regra, não considera quando de sua decisão por investir quem é o incorporador, o padrão de construção, data de entrega no mercado, assim como não existe contato direto entre o cliente e a empresa investida.

O parque hoteleiro brasileiro vem sendo renovado nos últimos 15 (quinze) anos por meio de parcerias de empresas hoteleiras com as incorporadoras, e estas empresas já têm a sua carteira de clientes formada. Assim, nota-se uma modernização da indústria de hospedagem no Brasil, substituindo hotéis sucateados e inseguros por hotéis novos, operados por empresas especializadas com padrão superior de serviços para o turista a lazer ou a negócios. Sem o mercado imobiliário ativo, o mercado hoteleiro estaria desatualizado e incapaz de atender à demanda crescente decorrente da globalização e incremento do turismo de negócios. As incorporadoras ocuparam um papel relevante no crescimento deste setor. Hoje, diferentemente do passado, os hotéis não estão mais na mão de um único proprietário, mas de grupos, que constroem e comercializam as unidades/ frações hoteleiras a investidores.

Há especificidades no negócio: quem compra um quarto ou fração, com escritura como qualquer outro imóvel, tem direito à propriedade daquele imóvel, podendo, inclusive, e como já mencionado anteriormente, hipotecar e/ou dar o mesmo em garantia, o que não ocorre nos casos de FIIs.

A presença de instituição intermediária, portanto, seria dispensável, dado que a Calçada SPE, ao utilizar corretores de imóveis e sociedades de corretores imobiliários, treinados de acordo com o Prospecto Resumido em anexo (Vide Anexo VII), poderia suprir a atuação de instituições intermediárias. Ademais, a Calçada SPE, observadas suas obrigações no âmbito da oferta, continuaria responsável, nos termos do Art. 56 da Instrução CVM 400 (vide declaração – Anexo VIII), pela veracidade, consistência, qualidade e suficiência das informações prestadas por ocasião da venda de frações ideais imobiliárias, fornecidas ao mercado durante todo o tempo em que a distribuição se mantiver.

Os corretores serão treinados de acordo com o constante do Prospecto Resumido, e deverão rubricar todas as folhas deste material de divulgação, comprovando ciência e conhecimento acerca do conteúdo do material. Os corretores e sociedades corretoras que eventualmente ofertem as frações imobiliárias hoteleiras em desacordo com o constante do Prospecto Resumido serão descredenciados da oferta, e as vendas que provenham destes corretores e sociedades corretoras não serão concretizadas.(...)

Tendo em vista as características eminentemente imobiliárias da oferta, a Calçada SPE requer a dispensa de intermediário, na forma do Art. 3º, §2º e Art. 4º da Instrução CVM nº 400/03, e do §3º, III, do Art. 2º da Lei no 6.385/76, de modo que as unidades/frações imobiliárias possam ser vendidas por intermédio de corretores de imóveis e sociedades de corretores de imóvel, como ocorre com qualquer outra aquisição de propriedade de imóvel.

Dispensa da obrigação de observar o prazo de distribuição (Arts. 17 e 18 da Instrução CVM nº 400/03)

A Calçada SPE também requer que a presente oferta seja dispensada de observar os prazos previstos nos Arts. 17 e 18 da Instrução CVM nº 400/03, com base nos Art. 8º, inciso II, e Art. 19, §5º, da Lei nº 6.385/76, que conferem poderes à CVM para regular as ofertas públicas de valores mobiliários.

A oferta de frações ideais imobiliárias hoteleiras, por sua natureza, deverá ter prazo indeterminado, uma vez que o esforço de distribuição é permanente, finalizando somente com a venda das 222 (duzentas e vinte e duas) frações ideais imobiliárias do empreendimento.

Os prazos exigidos pela Instrução nº 400/03 têm como função preservar a atualidade das informações constantes no eventual prospecto de distribuição. No entanto, por se tratar de oferta calcada em um investimento imobiliário hoteleiro, não existiriam atualizações relevantes nas informações divulgadas. As eventuais modificações podem ser divulgadas aos adquirentes por meio do material de divulgação e site da Calçada SPE e do BW Américas.(...)

Não obstante o disposto acima, caso as informações da presente oferta se tornem inverídicas, inconsistentes, sem qualidade, imprecisas, incompletas e/ou insuficientes durante a realização do BW Américas, a Calçada SPE se compromete, tão logo tome conhecimento de tal fato, a imediatamente retificar, por escrito, as informações prestadas aos investidores do BW Américas. A Calçada SPE se compromete, também, a atualizar no mínimo anualmente, e até o final da oferta, o Estudo de Viabilidade (sendo o ano contado a partir do eventual deferimento do presente Pedido).

Da apresentação de Estudo de Viabilidade e Prospecto Resumido

Tendo em vista o disposto no Art. 32 da Instrução CVM nº 400/03, e o entendimento desta I. Autarquia em caso semelhante, a Calçada SPE apresenta, por meio do Anexo IV a este Pedido, Estudo de Viabilidade adequado às características únicas desta oferta, especialmente em atenção à existência de diferentes classes de frações, e elaborado de acordo com o Manual de Melhores Práticas para Hotéis de Investidores Imobiliários Pulverizados (“Manual”), publicado em janeiro de 2012 pelo Sindicato da Habitação de São Paulo (SECOVI – SP)

O estudo de viabilidade possui, entre outros propósitos, o objetivo de esclarecer os parâmetros utilizados para chegar aos valores relacionados à oferta (i.e., remuneração dos proprietários, valor das frações ideais imobiliárias, entre outros) e o potencial de sucesso e/ou viabilidade do empreendimento hoteleiro.

Por oportuno, e tendo em vista as peculiaridades dos valores mobiliários ofertados no âmbito da Oferta, a Calçada SPE também elaborou o prospecto resumido em anexo (Anexo VII), o qual deverá ser observado por todos os corretores de imóveis (intermediários) envolvidos nas vendas das frações

ideais imobiliárias hoteleiras.

Conclusão e resumo dos pedidos

Diante de todo o exposto, e dos precedentes favoráveis sobre a questão, existentes no mercado a Americano e nesta própria Autarquia, a Calçada SPE requer:

- i. A dispensa de registro de oferta pública de valores mobiliários com fulcro no Art. 4º, §1º, V, VI e VII, da Instrução CVM nº 400/03, com a consequente dispensa da necessidade de elaboração formulário de referência e/ou demonstrações financeiras da companhia;*
- ii. A dispensa da necessidade de contratação de instituição financeira, na forma do Art. 3º, §2º e Art.4º da Instrução CVM nº 400/03, sendo as vendas realizadas por meio de corretores e sociedades corretoras de imóveis;*
- iii. Que a oferta seja dispensada de observar os prazos prescritos pelos Arts. 17 e 18 da Instrução CVM nº 400/03, com base no Art. 8º, inciso II, e art. 19, §5º, da Lei 6.385/76;*
- iv. A dispensa de registro de companhia aberta, na forma do Art. 7º da Instrução CVM nº 480/09, tendo em vista os precedentes favoráveis desta D. CVM;*
- v. A dispensa de intermediário na forma do Art. 3º, §2º, da Instrução CVM nº 400/03; e*
- vi. Que todos os pedidos formulados no presente documento sejam deferidos.*

3. Análise da área técnica

3.1. Dispensa de Registro de Oferta

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

DISPENSA DE REGISTRO OU DE REQUISITOS

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

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

I - REVOGADO

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

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

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

V - características da oferta de permuta;

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

VII - ser dirigida exclusivamente a investidores qualificados.

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

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

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

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

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

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

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

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

III - REVOGADO

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

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

Tal dispositivo aponta expressamente as premissas a serem observadas na consecução da referida dispensa, a saber: o interesse público, a adequada informação e a proteção ao investidor.

No caso em exame, parece-nos que tais premissas são observadas: (i) o interesse público, na medida em que há vontade manifesta do poder público municipal na consecução da Oferta, tendo em vista o citado Termo de Obrigação firmado entre a Requerente e a Prefeitura do Rio de Janeiro, tendo em vista a realização das Olimpíadas de 2016; (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, por parte do investidor, de uma declaração nos moldes do Inciso I do §4º do art. 4º da Instrução CVM nº 400/03 transcrito acima.

Indo além na análise do pedido à luz do preceito regulamentar, observa-se que o § 1º do art. 4º da Instrução CVM nº 400/03 impõe que a CVM 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 público destinatário investidores que atestem (i) sua condição de investidor qualificado nos termos das normas da CVM, e, ainda, possuir patrimônio de no mínimo R\$ 1.500.000,00^[6], ou, alternativamente ao patrimônio mínimo requerido, estar investindo ao menos R\$ 1.000.000,00 na aquisição de frações no âmbito do Oferta, (ii) ter conhecimento e experiência em finanças, negócios e no mercado imobiliário suficientes para avaliar os riscos que envolvem a participação na referida Oferta e que são capazes de assumir tais riscos, (iii) ter tido pleno acesso às informações necessárias e suficientes para a decisão de investimento, notadamente as constantes do Prospecto Resumido, do Estudo de Viabilidade Econômica e dos contratos que compõem o Contrato de Investimento Coletivo e (iv) ter conhecimento de que se trata de hipótese de dispensa de registro, além de rubricar um documento descrevendo os principais fatores de risco que envolvem o investimento, atende razoavelmente aos requisitos dos incisos II, VI e VII do § 1º do art. 4º da Instrução CVM nº 400/03.

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

Ao fim, para garantir a adequada prestação de informações aos investidores, a SRE propõe ao Colegiado que o deferimento do pleito da Requerente também seja condicionado (i) 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 nº 400/03, e conter, em todas as páginas, o disclaimer previsto no art. 5º, § 8º, II, da Instrução CVM nº 400/03^[7], e (ii) que as informações financeiras periódicas do Empreendimento, trimestrais e anuais, elaboradas nos termos da Lei 6.404/76, sendo as trimestrais revisadas e as anuais auditadas, sempre por empresa de auditoria independente e com registro na CVM sejam divulgadas pelas ofertantes durante toda a vida do Empreendimento.

Além disso, e a luz das decisões tomadas nos julgamentos de pedidos de dispensa encaminhados anteriormente, esta área técnica entende que a dispensa de registro de oferta pública de distribuição de

CIC deve ser concedida conjuntamente com as seguintes dispensas:

3.2. Dispensa de Registro de Emissor de Valores Mobiliários

O registro de emissor de valores mobiliários é um requisito do registro da oferta, em conformidade com o item 11 do Anexo 2 da Instrução CVM nº 400/03. 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 Quinta – Obrigações da Locatária”, no qual a Locatária obriga-se a:

- y. **Elaboração e divulgação das informações financeiras periódicas, trimestrais e anuais, nos termos da Lei 6.404/76, sendo as trimestrais revisadas e as anuais auditadas, sempre por empresa de auditoria independente e com registro na CVM – Comissão de Valores Mobiliários;**

y-1) **As informações a que se referem a letra “y”, supra, deverão ser divulgadas em sítio eletrônico mantido na internet sob responsabilidade da Locatária, observando-se o seguinte: Os documentos e informações trimestrais devem estar disponíveis à Locadora e aos adquirentes das frações hoteleiras ao menos 45 (quarenta e cinco) dias após o encerramento do trimestre a que se refere por um prazo de 3 (três) anos. Os documentos e informações anuais deverão estar disponíveis ao menos 60 (sessenta) dias após o encerramento do exercício a que se refere e também por um prazo de 3 (três) anos.**

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), RJ-2014-10139 (25.11.2014), RJ-2014-10089 (03.02.2015), RJ-2014-10045 (10.02.2015) e RJ-2014-12022 (03.03.2015), todos deferidos pelo Colegiado da CVM.

3.3. Dispensa de Contratação de Intermediário

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

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

No mérito, entendemos que as particularidades do público alvo da Oferta e do ativo com forte caráter imobiliário devem pautar o exame desse pleito e 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 e a Hotelaria Brasil Ltda. continuarão responsáveis, nos termos do art. 56 da Instrução CVM nº 400/03, pela veracidade, consistência, qualidade e suficiência das informações prestadas por ocasião da Oferta, conforme declarações assinadas.

Pelo exposto, esta área técnica entende que a referida dispensa deve ser concedida, conforme ocorrido nos julgamento 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), RJ-2014-10139 (25.11.2014), RJ-2014-10089 (03.02.2015), RJ-2014-10045 (10.02.2015) e RJ-2014-12022 (03.03.2015), todos deferidos pelo Colegiado da CVM.

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

Quanto à dispensa da observância aos prazos estabelecidos nos art. 17 e 18 da Instrução CVM nº 400/03^[8], 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.

Nesse sentido, os informativos relacionados ao Empreendimento serão revisados durante todo o período em que a Oferta estiver se realizando, de modo a manter a atualidade das informações fornecidas aos investidores, conforme prevê o item (vi) da Declaração do Ofertante, no qual a Requerente obriga-se a:

(vi) Caso referidas informações se tornem inverídicas, inconsistentes, sem qualidade, imprecisas, incompletas e/ou insuficientes durante a realização do empreendimento hoteleiro se comprometem, tão logo tomem conhecimento de tal fato, a imediatamente retificar, por escrito, as informações prestadas aos investidores do BW Américas. A Calçada SPE se compromete, também, a atualizar no mínimo anualmente, e até o final da oferta, o Estudo de Viabilidade.

Pelo exposto, esta área técnica entende que a referida dispensa deve ser concedida, conforme ocorrido nos julgamento 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), RJ-2014-10139 (25.11.2014), RJ-2014-10089 (03.02.2015), RJ-2014-10045 (10.02.2015) e RJ-2014-12022 (03.03.2015), todos

deferidos pelo Colegiado da CVM.

4. Conclusão

Por todo o exposto, esta SRE propõe ao Colegiado o deferimento do pleito em exame, conforme ocorrido nos julgamentos dos pedidos de dispensa examinados no âmbito dos processos citados acima, especialmente o RJ-2014-1503 (30.04.2014) e o RJ-2014-10045 (10.02.2015), onde o Colegiado da CVM condicionou o deferimento do pedido de dispensa de registro à realização de ajustes na Oferta em análise, que limitaram seu público alvo a investidores que se enquadram no conceito de investidor qualificado previsto no art. 109 da Instrução CVM nº 409/04 e alterações posteriores, e, ainda, que: (i) possuam ao menos R\$ 1,5 milhão de patrimônio; ou, alternativamente, (ii) invistam ao menos R\$ 1 milhão na Oferta em questão.

Esta SRE propõe também que o deferimento do pleito seja condicionado: (i) à prévia aprovação, pela área técnica, dos materiais de divulgação a serem utilizados na Oferta, e (ii) que as informações financeiras periódicas do Empreendimento, trimestrais e anuais, elaboradas nos termos da Lei 6.404/76, sendo as trimestrais revisadas e as anuais auditadas, sempre por empresa de auditoria independente e com registro na CVM, sejam divulgadas pelas ofertantes durante toda a vida do Empreendimento.

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

Atenciosamente

(eletronicamente assinado por)

Reginaldo Pereira de Oliveira

Superintendente de Registro de Valores Mobiliários

[1] As frações Classe A correspondem a apartamentos Categoria A e as frações Classe B correspondem a apartamentos Categoria B. Os apartamentos são classificados nestas duas categorias de acordo com sua metragem.

Na oferta em análise, os adquirentes poderão fazer uso de um quarto de categoria equivalente ao da classe de sua fração por até três dias no ano.

O adquirente de fração Classe B poderá fazer uso de quarto Categoria B. Caso os quartos desta categoria estejam ocupados, o proprietário poderá utilizar quarto Categoria A. Por outro lado, o proprietário de fração Classe A poderá fazer uso apenas de quarto Categoria A, ainda que haja apenas vagas em quartos Categoria B.

[2] O que corresponderia ao valor mínimo médio de R\$ 225,22 por fração.

[3] Best Western Américas Fashion Hotel.

[4] “Art. 2º São valores mobiliários sujeitos ao regime desta Lei: (...)§ 2º Os emissores dos valores mobiliários referidos neste artigo, bem como seus administradores e controladores, sujeitam-se à disciplina prevista nesta Lei, para as companhias abertas.”

[5] “Art. 21. A Comissão de Valores Mobiliários manterá, além do registro de que trata o Art. 19: (...)§

6º - Compete à Comissão expedir normas para a execução do disposto neste artigo, especificando: I - casos em que os registros podem ser dispensados, recusados, suspensos ou cancelados.”

[6] A Requerente, por meio dos corretores e sociedades corretoras contratados para a presente oferta, deverá verificar, quando for o caso, o atendimento ao requisito patrimonial citado, podendo se utilizar para tanto, de extrato ou comprovante por instituições integrantes do sistema financeiro nacional, declaração de imposto de renda, escritura de imóvel, dentre outros documentos.

[7] “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”.

[8] “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.”



Documento assinado eletronicamente por **Reginaldo Pereira de Oliveira, Superintendente**, em 12/03/2015, às 12:49, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **0016257** e o código CRC **88FF54A8**.