



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 25/2016-CVM/SRE/GER-3

Rio de Janeiro, 25 de abril de 2016.

Ao Senhor Superintendente-Geral

Assunto: Recurso contra suspensão de ofertas públicas de CIC – STX Desenvolvimento Imobiliário S.A., SPE STX 21 Desenvolvimento Imobiliário S.A., SPE STX 25 Desenvolvimento Imobiliário S.A. e SPE STX 16 Desenvolvimento Imobiliário S.A.

1. Trata-se de recurso protocolado pela STX Desenvolvimento Imobiliário S.A. (“STX”), SPE STX 21 Desenvolvimento Imobiliário S.A., SPE STX 25 Desenvolvimento Imobiliário S.A. e SPE STX 16 Desenvolvimento Imobiliário S.A. (“Recorrentes”) contra suspensão de ofertas comunicadas por meio do Ofício nº 55/2016-CVM/SRE/GER-3, de 14.04.2016, motivadas pela utilização de materiais publicitários irregulares veiculados através de jornal e de *website*.

I - Histórico

2. Em 04.04.2016, a SRE recebeu uma consulta por e-mail a respeito da regularidade de um anúncio publicado pela STX no jornal Valor Econômico nas edições de 28.03.2016 (pg. C1) e de 04.04.2016 (pg. C1), com o seguinte texto:

“Fuja da bolha, e diversifique os seus investimentos.

Conheça uma nova forma de investir no mercado imobiliário.

A STX desenvolveu um produto que reúne a solidez do imóvel com o potencial do mercado de hospitalidade e turismo.

Criado com foco na eficiência e no baixo custo operacional.

O Investimento não deixa você exposto à volatilidade do mercado financeiro, nem ao excesso de oferta dos imóveis tradicionais, residenciais e comerciais.

Saiba mais em 0800-878-3237

Ou acesse www.investimentosinteligentes.com.br

A STXDI S.A. e suas coligadas estão realizando ofertas públicas de unidades hoteleiras autônomas, com dispensa de registro e outros requisitos junto à CVM nos termos da instrução normativa 400/2003 e deliberação 734/2015. Antes de aceitar uma de nossas ofertas, leia com atenção o prospecto resumido, em especial os fatores de risco disponíveis nos respectivos sites das ofertas.”

3. Por meio do Ofício nº 54/2016-CVM/SRE/GER-3, de 11.04.2016, a SRE intimou a STX, nos termos do inciso II do artigo 9º da Lei nº 6.385/76 e do inciso II do artigo 11 da Deliberação CVM nº 538/08, a atenderem as seguintes solicitações:

- a) Informar quais são as ofertas que estão sendo realizadas atualmente pela STX Desenvolvimento Imobiliário S.A.;
- b) Justificar por que o referido material e o conteúdo do referido site não foram considerados e tratados pela STX Desenvolvimento Imobiliário S.A. como Materiais Publicitários.

4. Em 12.04.2016, as Requerentes responderam ao Ofício nº 54/2016-CVM/SRE/GER-3 afirmando que:

a)“(…)o material objeto do presente ofício se trata de publicidade institucional da empresa, tendo como finalidade a apresentação elucidativa, educativa e institucional, sem qualquer foco de oferta específica.

b) *Esclarece ainda que a publicidade institucional em questão se embasou no ofício-circular nº 01/2013 de 22 de julho de 2013 desta D. Comissão, que traz em seu item 2 acerca da Publicidade Institucional.*

c) *Sendo certo que, como base do item 2.1 do ofício-circular supracitado, a STX, julgou prudente e respeitoso incluir advertência, em razão da existência de ofertas em andamento de suas coligadas, com a redação que passa a transcrever: “A STXDI S.A. e suas coligadas estão realizando ofertas públicas de unidades hoteleiras autônomas, com dispensa de registro e outros requisitos junto à CVM nos termos da instrução normativa 400/2003 e deliberação 734/2015. Antes de aceitar uma de nossas ofertas, leia com atenção o prospecto resumido, em especial os fatores de risco disponíveis nos respectivos sites das ofertas.”*

d) *Razões pelas quais, salvo melhor juízo, entende que a presente publicidade institucional da empresa controladora STX não se trata de oferta pública de produto específico e sim refere-se a uma publicidade institucional da empresa, tendo como finalidade a apresentação elucidativa e institucional.(…)”*

5. Em 14.04.2016, após a resposta protocolada pelos Requerentes, a SRE manteve o entendimento de que, no caso em análise, houve a veiculação de materiais publicitários irregulares, razão pela qual, através do Ofício nº55/2016-CVM/SRE/GER-3, esta Superintendência suspendeu as ofertas em andamento que possuíam a STX ou suas coligadas como ofertante, quais sejam: (i) Rio Business Soft Inn, dispensado de registro em 12/08/2014, no âmbito do processo RJ-2014-6342; (ii) Soft Inn Niterói Hotel, dispensado de registro em 28/04/2015, no âmbito do processo RJ-2014-15029; e (iii) Soft Inn São Paulo Business Hotel, dispensado de registro em 14/05/2015, no âmbito do processo RJ-2015-1576.
6. Finalmente, em 15.04.2016, as Requerentes informaram a respeito da desativação do *website* www.investimentosinteligentes.com.br e apresentaram recurso da decisão da SRE, com os fundamentos que destacamos a seguir.

II - Fundamentos do Recurso e Solicitação de Efeito Suspensivo

7. As Recorrentes apresentam, em resumo, as seguintes alegações:

- a) *“(…) verifica-se claramente da leitura do anúncio que não há a menção a algum dos empreendimentos das Recorrentes, mas apenas a divulgação do segmento de atuação da STX: os condo-hotéis.*
- b) *Não há dúvida de que se trata de publicidade institucional a qual não está submetida às exigências do item I do Ofício-Circular/CVM/SRE/Nº 1/2013, mas sim ao item II deste Ofício (...).*
- c) *(…) em março de 2015, por meio da Deliberação n. 734, estabeleceu-se um regramento inicial para a regulação do produto. Porém, como reconhecido pela própria instituição, a atividade ainda depende da criação de uma norma mais completa, em virtude das lacunas existentes na Deliberação 734.*
- d) *A decisão ora recorrida demonstra uma insensibilidade da Superintendência de Registro em relação a esse fato e, por vezes, a sensação de discriminação em relação ao produto condo-hotel (...).*
- e) *(…) A regulação, como já foi dito, é importante. Porém, a regulação excessiva, configurada pela decisão da SRE, cria um obstáculo à iniciativa privada, em momento de grave crise econômica. As recorrentes agiram em estrita observância da legislação aplicável, em especial do Ofício-Circular/CVM/SRE/Nº 1/2013, e não podem ser penalizados por isso.(…)*
- f) *(…) Cada dia de suspensão irregular é capaz de evitar uma série de propostas para a compra dos produtos, causando verdadeira asfixia empresarial e uma série de transtornos operacionais, especialmente em um momento de crise econômica como a que assola o país, em que cada oportunidade de negócio é tida como valiosa.*
- g) *Ademais, a ausência de regulamentação completa para o segmento Condo-Hotel já vem prejudicando sobremaneira os Recorrentes uma vez que toda e qualquer medida no setor é submetida ao poder discricionário desta administração, causando insegurança jurídica às empresas do setor que acabam não sabendo como devem atuar (...).”*

8. No mesmo protocolo, as Recorrentes solicitaram a concessão de efeito suspensivo ao recurso, justificando o pleito nos trechos destacados a seguir:

- a) *“(…) A Deliberação CVM n. 463/2003 prevê no inciso V que “o recurso será recebido no efeito devolutivo. Havendo justo receio de prejuízo de difícil ou incerta reparação decorrente da execução da decisão, o Superintendente poderá, de ofício ou a pedido, dar efeito suspensivo ao recurso”.*
- b) *No caso em tela é evidente o receio de prejuízo de difícil ou incerta reparação decorrente da suspensão das ofertas de três empreendimentos, uma vez que capazes de causar inestimável prejuízo às Recorrentes. Também é capaz de causar inestimável prejuízo a parte da decisão que determinam a publicação imediata ao mercado de que a oferta foi suspensa pela CVM, já que decorre da determinação principal e também inviabiliza as vendas (...)”*

9. Ao deferir o pedido de recebimento de recurso com efeito suspensivo, a SRE levou em conta os seguintes aspectos:

- a) O prazo ilimitado de distribuição de uma oferta de condo-hotel, diferente das ofertas dos demais valores mobiliários regidos pela Instrução nº 400/03. Desta forma, o exercício do direito de revogação da aceitação da oferta, previsto pelo parágrafo único do artigo 20 da Instrução CVM nº 400/13, no presente caso, poderia resultar em retratação de unidades comercializadas há vários meses, ou seja, um prejuízo de difícil ou incerta reparação; e
- b) Não ter havido modificação de oferta. O motivo que causou a suspensão da oferta, ou as providências para sua correção não acarretam mudanças nas condições da oferta.

10. O pedido de efeito suspensivo foi deferido pela SRE e comunicado através do Ofício nº 57/2016-CVM/SRE/GER-3, de 18.04.2016.

III - Nossas Considerações

11. O Ofício-Circular CVM/SRE nº 01/2013 define material publicitário institucional da seguinte forma:

*“(…) Para fins deste Ofício-Circular, entende-se por “material publicitário institucional” todos e quaisquer anúncios, propagandas, campanhas publicitárias e outros materiais de divulgação da **marca da emissora e não de seus produtos**, veiculados durante a oferta, na mídia impressa, eletrônica, digital e/ou funcional, tanto para divulgação externa quanto para divulgação interna na emissora, por quaisquer meios, tais como jornais, revistas, internet, TV aberta e/ou por assinatura, rádio, banners e outdoors. (…)*”.(grifo nosso)

12. A STX, como informa o seu próprio *website*, é uma empresa de desenvolvimento imobiliário e tem como principal foco a incorporação de projetos nas áreas de Condo-hotéis, Hotéis e Hotéis-residência. Ou seja, o condo-hotel é um dos produtos a que se destina a STX;
13. Para que o material, de acordo com a norma destacada acima, seja considerado como institucional, seu objeto primordial deve ser a marca da emissora e não seus produtos.
14. Ao analisarmos o texto em questão, identificamos que:

a) *“Conheça uma nova forma de investir no mercado imobiliário.”* – A nova forma de investir se refere a STX ou aos condo-hotéis? Aos condo-hotéis.

b) *“A STX desenvolveu **um produto** que reúne a solidez do imóvel com o potencial do mercado de hospitalidade e turismo. Criado com foco na eficiência e no baixo custo operacional.”* – O produto com tais características é a STX ou são os condo-hotéis? Os condo-hotéis.(grifo nosso)

c) *“O Investimento não deixa você exposto à volatilidade do mercado financeiro, nem ao excesso de oferta dos imóveis tradicionais, residenciais e comerciais.”*- O investimento é na STX ou em condo-hotéis? Em condo-hotéis.

15. Já no *website* www.investimentosinteligentes.com.br (anexo), é o investimento em condo-hotel que é comparado ao investimento em ações, bancos e locações de imóveis, como sendo uma modalidade aparentemente “mais inteligente” que as demais.
16. Portanto, não se trata de divulgação da marca da emissora, mas sim de divulgação de um de seus produtos (os condo-hotéis), o que nos permite concluir que não estamos tratando de materiais de divulgação institucional, mas de materiais publicitários.
17. O fato de não fazer menção expressa aos empreendimentos da STX objeto de ofertas públicas não descaracteriza a natureza de material publicitário dos citados anúncio e *website*. É evidente a intenção de dar publicidade ao “produto” condo-hotel, mencionando os meios de obter maiores informações, para poder direcionar os interessados às ofertas públicas em curso.
18. Isto posto, tendo em vista que os referidos materiais foram veiculados sem a prévia autorização da CVM, já resta caracterizada a infração ao artigo 50 da Instrução CVM nº 400/03.
19. Ademais, vale destacar que o texto das peças publicitárias não foram elaborados em linguagem serena e moderada, como ordena o parágrafo 2º do artigo 50 da Instrução CVM nº 400/03.
20. Por fim, lembramos que em 31.10.2014, a SRE já havia suspenso a oferta pública de contratos de investimento coletivo do empreendimento Soft Inn Rio Business Hotel, também por utilização de material publicitário irregular. A citada suspensão foi revogada em 06.11.2014.

IV- Conclusão

21. Por todo o exposto, propomos a manutenção da decisão desta SRE de suspender as ofertas relacionadas aos empreendimentos Rio Business Soft Inn, Soft Inn Niterói Hotel e Soft Inn São Paulo Business Hotel, com fundamento no art. 19, inciso II, da Instrução CVM nº 400/03, nos termos do Ofício nº55/2016-CVM/SRE/GER-3, solicitando, ainda, autorização para relatar a matéria ao Colegiado, na oportunidade de sua apreciação.

Atenciosamente,



Documento assinado eletronicamente por **Rodrigo de Santana Villalba Camargo, Analista**, em 26/04/2016, às 10:56, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.



Documento assinado eletronicamente por **Geraldo Pinto de Godoy Junior, Gerente**, em 26/04/2016, às 11:03, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.



Documento assinado eletronicamente por **Dov Rawet, Superintendente de Registro**, em 26/04/2016, às 14:51, 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 **0100160** e o código CRC **5E447E1D**.
This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" 0100160 and the "Código CRC" 5E447E1D.