



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 35/2018-CVM/SRE/GER-2

Rio de Janeiro, 25 de outubro de 2018.

PARA: SGE
DE: SRE

Assunto: Consulta sobre a aplicabilidade da Instrução CVM nº 602/2018 de 20/8/2018 ("ICVM 602") às ofertas públicas de distribuição de contratos de investimento coletivo envolvendo esforços de venda de partes ideais de unidades autônomas de condomínios edifícios - Processo SEI nº 19957.009425/2018-41.

Senhor Superintendente Geral,

1. Trata-se de um pedido, realizado já sob a vigência da **ICVM 602**, de registro de oferta pública de distribuição de contratos de investimento coletivo referentes ao empreendimento imobiliário de natureza hoteleira denominado "**Double Tree by Hilton Porto Alegre**", Processo SEI nº 19957.009425/2018-41, constituído de 141 (cento e quarenta e uma) **unidades autônomas a serem alienadas de forma inteira, ou em partes ideais**, admitindo-se o parcelamento em até 4 (quatro) partes ideais, podendo atingir, portanto, até 564 (quinhentos e sessenta e quatro) contratos de investimento coletivo ("CIC").
2. Devido a esse caso concreto, e tendo em vista que a **ICVM 602**:
 - a. dispõe sobre a oferta pública de distribuição de contratos de investimento coletivo - **CIC hoteleiro** (art. 1º);
 - b. define, para fins da Instrução, **CIC hoteleiro** como o conjunto de instrumentos contratuais ofertados publicamente, que contenha promessa de remuneração vinculada à participação em resultado de empreendimento hoteleiro organizado por meio de **condomínio edifício** (art. 2º, inciso I); e
 - c. veda a sua aplicação às ofertas públicas de distribuição de contratos de investimento coletivo envolvendo esforços de venda de **partes ideais de condomínios voluntários**, as quais continuam sujeitas à regulamentação específica da CVM sobre ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários (art. 3º);

concluímos que a oferta pública de distribuição de contratos de investimento coletivo envolvendo esforços de venda de **partes ideais de unidades autônomas de condomínios edilícios** não está explicitamente contemplada na norma em comento.

3. Faz-se mister esclarecer a diferença conceitual dos dois tipos de condomínios mencionados, o **edilício** e o **voluntário**, ambos tratados na **Lei 10.406 de 10/01/2002** ("Código Civil"): *(i)* no **condomínio voluntário** os poderes inerentes ao domínio são titulados por duas ou mais pessoas, ou seja, a propriedade é dividida entre dois ou mais condôminos, que se tornam proprietários de uma **fração ideal** de um todo materialmente indivisível; e *(ii)* o **condomínio edilício**, por outro lado, é aquele composto por **unidades autônomas** que, juntas, formam uma edificação maior e, nessa medida, cada condômino é titular de uma **fração real**, que é de uso exclusivo, partilhada com uma **fração ideal** da propriedade coletiva.

4. Ademais, o **Código Civil** em seu **art. 1332, inciso I** dispõe que a instituição do **condomínio edilício** deve ser formalizada através de registro no **Cartório de Registro de Imóveis**, onde deve constar, além do disposto em lei especial, **a discriminação e individualização das unidades de propriedade exclusiva**, com a consequente abertura da **matrícula de cada unidade**, o que evidencia a maior proteção que o adquirente de uma **unidade autônoma de um condomínio edilício** tem em relação a um adquirente de uma **parte ideal de um condomínio voluntário**.

5. Fica evidenciada, ainda, na Introdução do Edital de Audiência Pública SDM Nº 08/2016, origem da ICVM 602, que a escolha por disciplinar apenas as ofertas públicas de CIC hoteleiro que compreende a incorporação de edificação composta de unidades autônomas (condomínio edilício), se justificou pela proteção de que goza o adquirente da unidade autônoma de um condomínio edilício, nos termos da **Lei nº 4.591, de 16/12/1964**.

6. Entendemos que o fracionamento de uma **unidade autônoma de um condomínio edilício** apresenta alguns riscos potenciais ao Investidor Adquirente, quais sejam: *(i)* as **partes ideais** não têm matrículas individualizadas, em que pese estarem vinculadas à matrícula da unidade autônoma da qual se originam, estando, portanto, seus adquirentes em condomínio *pro indiviso* (voluntário); *(ii)* a possibilidade de uma unidade autônoma ser dividida em uma quantidade tal de frações que propicie, por ter um valor baixo, sua aquisição por parte de um investidor que não tenha o conhecimento suficiente desse tipo de investimento e não saiba avaliar corretamente seus riscos; e *(iii)* pode haver dificuldades para o registro de **partes ideais** de unidades autônomas no RGI e para a transferência dessas **partes ideais** no caso de revenda posterior à oferta.

7. No caso concreto em apreciação há uma tentativa de equiparar os direitos dos adquirentes das partes ideais aos dos adquirentes das unidades autônomas, através de uma cláusula do Compromisso de Venda e Compra: "**O Investidor Adquirente da Parte Ideal de unidade autônoma imobiliária hoteleira, ao firmar o Compromisso de Venda e Compra, conforme previsto na alínea "i" do Campo 3.3 dos Quadros Introdutórios do mesmo, ... (i.) renunciará à faculdade estabelecida no Art. 1.320 do Código Civil Brasileiro, de modo que, extinguindo-se a indivisibilidade, proceder-se-á como disposto no Art. 1.322 e parágrafo único, do mesmo diploma legal; e (ii.) renunciará ao direito de preferência, de que trata o Artigo 504 do Código Civil Brasileiro, em caso de venda ou revenda da parte ideal da unidade autônoma em que detenha parte ideal, considerando que a aquisição da unidade hoteleira, ou de parte da mesma destina-se tão apenas à exploração das mesmas via operadora hoteleira, não podendo o adquirente fazer uso direto da mesma, ou seja, não havendo prejuízo no caso de ingresso de terceiro alheio ao condomínio civil já existente**".

8. A possibilidade jurídica da citada cláusula contratual ainda está em análise por parte desta área técnica.

9. Isto posto, tendo em vista que a venda de partes ideais de unidades

autônomas equivale à constituição de diversos condomínios voluntários formados pelos futuros investidores (co-proprietários das unidades autônomas) de cada unidade autônoma, e que a oferta pública de distribuição de CIC hoteleiro de partes ideais de condomínios voluntários afasta a aplicação da ICVM 602, conforme seu art. 3º, entendemos que a citada instrução não se aplicaria à oferta em tela.

10. Sendo assim, vislumbramos duas alternativas possíveis para a análise de pedidos de Oferta desse tipo de Valor Mobiliário (CICs associados a partes ideais de unidades autônomas de CIC hoteleiro), as quais submetemos à consideração desse Colegiado:

A1) A aplicação do **art. 4º da Instrução CVM 400/03** para dispensa de requisitos de registro (registro de emissor, participação de instituição intermediária e prazos regulamentares), sendo a concessão do registro condicionada, no que couber, ao cumprimento dos parâmetros estabelecidos pela **ICVM 602**; ou

A2) Aplicação da **ICVM 602**, com a dispensa de observação do requisito previsto no seu art. 3º pelo Colegiado.

11. Em ambos os casos elencados no parágrafo anterior, e tendo em vista os riscos adicionais desse tipo de estrutura contratual (ver parágrafo 6º), sugerimos as seguintes condições para que o Investidor tenha uma proteção adicional:

- a. Qualificação do Investidor conforme a **alínea b do inciso III da extinta Deliberação 734/15**⁽¹⁾;
- b. O Prospecto da Oferta deve ter uma seção específica que explicita as diferenças dos **direitos e deveres** entre os adquirentes das **partes ideais de unidades autônomas** e os adquirentes das **unidades autônomas**;
- c. Inclusão de um **Fator de Risco** sobre os riscos adicionais decorrentes das diferenças apontadas no item 'b.' acima;
- d. O Modelo de Declaração do Investidor (Anexo 6-III da ICVM 602) deve conter um alerta, em destaque, sobre as diferenças apontadas no item 'b.' acima.

12. Desse modo, enviamos a presente Consulta ao Superintendente Geral para que a manifestação desta área técnica seja submetida à superior consideração do Colegiado da CVM com relato da SRE.

(1) Essa exigência foi utilizada na análise do Pedido de Dispensa de Registro de Oferta Pública de Distribuição de CIC relativo ao Empreendimento denominado “**Condomínio VN Casa Faria Lima**” (Processo SEI nº 19957.007663/2018-11), com características idênticas às do Processo em questão. Os Ofertantes optaram seguir com as disposições da **Deliberação 734/15** por se enquadrarem no **art. 42 da ICVM 602**.

Atenciosamente,

ANDERSON I. CORDEIRO
Analista GER-2

De acordo. Ao SRE,

LUIS MIGUEL R. SONO

Gerente de Registros 2

De acordo. Ao SGE,

DOV RAWET
Superintendente de Registro de Valores Mobiliários

Ciente.
À EXE, para as providências exigíveis.

ALEXANDRE PINHEIRO DOS SANTOS
Superintendente Geral



Documento assinado eletronicamente por **Anderson Imperial Cordeiro, Analista**, em 25/10/2018, às 12:32, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Luis Miguel Jacinto Mateus Rodrigues Sono, Gerente**, em 25/10/2018, às 12:33, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Dov Rawet, Superintendente de Registro**, em 25/10/2018, às 12:37, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Andrea Araujo Alves de Souza, Superintendente Geral Substituto**, em 25/10/2018, às 12:39, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **0622426** e o código CRC **A6239F54**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **0622426** and the "Código CRC" **A6239F54**.*