



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

EXTRATO DE SESSÃO DE JULGAMENTO

DO PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM nº 19957.009514/2017-14 (RJ2017/4780)

Data do julgamento: 26/12/2018

**Acusados:** Francisco Cesar Garcia Diez  
Intercontinental Hotels Group Brasil Ltda.

**Ementa:** Oferta pública irregular de Contratos de Investimento Coletivo Hoteleiro (CIC) referentes ao empreendimento hoteleiro Hotel Holiday Inn Belo Horizonte sem a obtenção de registro e sem a dispensa prévia prevista em lei. Infração ao disposto no art. 19 da Lei nº 6.385/76 e no art. 2º da Instrução CVM nº 400/03. Absoluções.

**Decisão:** Vistos, relatados e discutidos os autos, o Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários, com base na prova dos autos e na legislação aplicável, por unanimidade de votos, decidiu:

1. Absolver o Intercontinental Hotels Group Brasil Ltda. e o seu administrador, Francisco Cesar Garcia Diez, da acusação de realização de oferta pública irregular de contratos de investimento coletivo hoteleiro, em suposta infração ao disposto no art. 19 da Lei nº 6.385/76 e no art. 2º da Instrução CVM nº 400/03; e

2. Comunicar o resultado do presente julgamento à Procuradoria da República no Estado de Minas Gerais, em complemento ao OFÍCIO/CVM/SGE/Nº 181/2017 (doc. eletrônico nº 0402374), para as providências que o órgão julgar cabíveis.

Ausentes os acusados e o representante constituído nos autos.

Presente a Procuradora-federal Luciana Dayer, representante da Procuradoria Federal Especializada da CVM.

Participaram da Sessão de Julgamento os Diretores Pablo Renteria, Relator, Gustavo Machado Gonzalez, Carlos Alberto Rebello Sobrinho e o Presidente da CVM, Marcelo Barbosa, que presidiu a Sessão.

Ausente o Diretor Henrique Balduino Machado Moreira.



Documento assinado eletronicamente por **Marcelo Santos Barbosa, Presidente**, em 25/01/2019, às 16:59, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Carlos Alberto Rebello Sobrinho, Diretor**, em 29/01/2019, às 17:38, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Gustavo Machado Gonzalez, Diretor**, em 03/02/2019, às 13:46, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Pablo Waldemar Renteria, Usuário Externo**, em 04/02/2019, às 10:26, 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](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), informando o código verificador **0665985** e o código CRC **2A441CCA**.

This document's authenticity can be verified by accessing [https://sei.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), and typing the "Código Verificador" **0665985** and the "Código CRC" **2A441CCA**.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

### PROCESSO ADMINISTRATIVO SANACIONADOR CVM Nº 19957.009514/2017-14

Reg. Col. 1050/2018

**Acusados:** Intercontinental Hotels Group do Brasil Ltda.  
Francisco Cesar Garcia Diez

**Assunto:** Oferta pública irregular de contratos de investimento coletivo hoteleiro

**Diretor Relator:** Pablo Renteria

### RELATÓRIO

#### I. OBJETO E ORIGEM

1. Trata-se de Processo Administrativo Sancionador (“PAS”) instaurado pela Superintendência de Registro de Valores Mobiliários (“SRE” ou “Acusação”) em face de Intercontinental Hotels Group do Brasil Ltda. (“Intercontinental” ou “Operadora Hoteleira”) e de seu administrador Francisco Cesar Garcia Diez (“Francisco Diez”).

2. Ambos foram acusados por suposta oferta pública irregular de contratos de investimento coletivo (“CIC”) referentes ao empreendimento hoteleiro Hotel Holiday Inn localizado na cidade de Belo Horizonte (“Empreendimento”), sem a obtenção do registro previsto no art. 19 da Lei nº 6.385/1976<sup>1</sup> e no art. 2º da Instrução CVM nº 400/2003,<sup>2</sup> e sem a

<sup>1</sup> Art. 19. Nenhuma emissão pública de valores mobiliários será distribuída no mercado sem prévio registro na Comissão.

<sup>2</sup> Art. 2º. Toda oferta pública de distribuição de valores mobiliários nos mercados primário e secundário, no território brasileiro, dirigida a pessoas naturais, jurídicas, fundo ou universalidade de direitos, residentes, domiciliados ou constituídos no Brasil, deverá ser submetida previamente a registro na Comissão de Valores Mobiliários – CVM, nos termos desta Instrução.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

dispensa prevista no inciso I, do § 5º do art. 19 da Lei nº 6.385/1976<sup>3</sup> e no art. 4º da Instrução CVM nº 400/2003.<sup>4</sup>

3. O presente PAS originou-se do Processo Administrativo CVM nº RJ2014/5731.<sup>5</sup>

## II. FATOS

4. Diante de indícios de realização de oferta pública de CIC na página da incorporadora Patrimar Engenharia Ltda. (“Incorporadora”) na rede mundial de computadores,<sup>6</sup> a SRE expediu, em 3.6.2014, o Ofício nº 297/14,<sup>7</sup> informando que tal investimento poderia se enquadrar no conceito de valor mobiliário estabelecido no inciso IX do art. 2º da Lei nº 6.385/1976<sup>8</sup> e que a oferta ao público sem prévia autorização da Autarquia poderia configurar infração ao art. 19 da mesma Lei.

5. A incorporadora alegou, em sua resposta, em 20.6.2014, não ter havido oferta de CIC, pois o regime jurídico aplicável ao empreendimento seria o da Lei nº 4.591/1964, que dispõe sobre as incorporações imobiliárias (fl. 13 do Doc. SEI 0362400).

6. Entre maio de 2016 e junho de 2017,<sup>9</sup> a SRE pediu novas informações à Incorporadora, que reiterou que, à época do lançamento do Empreendimento, a Lei nº 4.591/1964 somente exigia o registro do memorial de incorporação para a oferta das unidades autônomas e que a Deliberação CVM nº 734, de 17.3.2015, que trata da dispensa do

<sup>3</sup> Art. 19. (...) § 5º - Compete à Comissão expedir normas para a execução do disposto neste artigo, podendo: I - definir outras situações que configurem emissão pública, para fins de registro, assim como os casos em que este poderá ser dispensado, tendo em vista o interesse do público investidor; (...)

<sup>4</sup> 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.

<sup>5</sup> O Doc. SEI 0362400 e o Doc. SEI 0362401 formam cópia integral do PA CVM nº RJ2014/5731.

<sup>6</sup> Conforme fls. 01-02 do Doc. SEI 0362400.

<sup>7</sup> Ofício/CVM/SRE nº 297/2014 (fls. 05-06 do Doc. SEI 0362400).

<sup>8</sup> Art. 2º. São valores mobiliários sujeitos ao regime desta Lei: (...) IX – quando ofertados publicamente, quaisquer outros títulos ou contratos de investimento coletivo, que gerem direito de participação, de parceria ou de remuneração, inclusive resultante de prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros.

<sup>9</sup> Ofícios/CVM/SER/GER3 nºs 106/2014, 152/2016, 194/2016 e 82/2017 (fls. 106, 107-108, 124 do Doc. SEI 0362400 e 158-159 do Doc. SEI 0362401).



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

registro de oferta de CIC em empreendimentos hoteleiros, foi publicada um ano após o “*habite-se*” do prédio, em 21.3.2014 (fls. 50-60 do Doc. SEI 0362401).

7. Informou ter iniciado a comercialização do Empreendimento em 26.9.2011, tendo, desde então, ofertado 216 unidades autônomas e comercializado 179, das quais, segundo apurado pela área técnica, 74 foram alienadas após 12.12.2013, data da divulgação pela CVM de Alerta ao Mercado tratando de ofertas irregulares de CIC hoteleiro (fls. 114-123 do Doc. SEI 0362401).

8. A Incorporadora encaminhou cópia do Contrato de Promessa de Compra e Venda de Unidade Autônoma do Empreendimento, no qual a Intercontinental era identificada como sendo a Operadora Hoteleira (fls. 13, 19-54, do Doc. SEI 0362400), e do Contrato de Sociedade em Conta de Participação do Empreendimento, do qual consta a Intercontinental como sócia ostensiva e como sócios participantes a Incorporadora e os adquirentes das unidades hoteleiras autônomas (fls. 126-135 do Doc. SEI 0362401).

9. Em 9.6.2017, foram enviados os Ofícios nº 80/17 e 82/17 para, respectivamente, a Intercontinental e seu administrador Francisco Diez,<sup>10</sup> solicitando, nos termos do art. 11 da Deliberação CVM nº 538/2008, as suas manifestações sobre os fatos e determinando a imediata suspensão da oferta do Empreendimento, que permanecia disponível na supramencionada página da internet.

10. Em sua manifestação, em 5.7.2017, a Intercontinental alegou que as unidades autônomas do Empreendimento eram comercializadas apenas pela Incorporadora. Como Operadora Hoteleira, somente era informada das alienações quando recebia para assinatura os Termos de Adesão ao Contrato de Sociedade em Conta de Participação, assinados pelos adquirentes (fls. 170-176 e 189-213 do Doc. SEI 0362401).

11. Acrescentou que, ao tomar conhecimento do entendimento da CVM acerca da irregularidade da oferta pública realizada, requereu à Incorporadora, em 3.7.2017, que interrompesse as vendas das unidades remanescentes do Empreendimento e bloqueasse o acesso ao sítio da **internet** onde elas estavam sendo ofertadas, de domínio da incorporadora,

<sup>10</sup> Ofícios/CVM/SRE/GER-3 nºs 80/2017/, 81/2017 e 82/2017 (fls. 154-157 de Doc. SEI 0362401).



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

pois não havia autorizado o uso da marca Holiday Inn no referido material publicitário (fls. 245- 247 do Doc. SEI 0362401).

12. Em 8.8.2017, após consulta da SRE, a PFE manifestou-se pela presença de elementos aptos a justificar a edição de uma **Stop Order** dirigida à Incorporadora e à Operadora Hoteleira, com um alerta aos investidores a respeito da oferta irregular, com fulcro no art. 9º, § 1º, inciso IV, e art. 20, da Lei nº 6.385/1976, cabendo, também, o envio de comunicação de indícios de crime ao Ministério Público Federal. Para a Procuradoria, restou demonstrada a presença de todas as características de oferta de CIC, nos termos do inciso IX do art. 2º da Lei nº 6.385/76 (fls. 219- 224 do Doc. SEI 0362401).<sup>11</sup>

13. Tendo em vista que, em 16.8.2017, o Empreendimento continuava a ser ofertado na **internet**,<sup>12</sup> o Colegiado, por unanimidade, deliberou, em 29.8.2017, pela emissão de *Stop Order* em face da incorporadora e de seu administrador, determinando, que se abstivessem de ofertar ao público títulos ou CIC relacionados ao Empreendimento.<sup>13</sup>

14. No entanto, quanto à Operadora Hoteleira Intercontinental e seu administrador Francisco Diez, o Colegiado considerou que, de acordo com os elementos constantes dos autos, já teriam sido adotadas as providências cabíveis para a cessação da oferta irregular, não havendo justificativa para a edição de **Stop Order** em relação a eles, sem prejuízo da apuração de eventual responsabilidade por infrações já cometidas.

### III. TERMO DE ACUSAÇÃO (DOC. SEI 0362402)

15. Em 20.9.2017, a SRE apresentou Termo de Acusação em face da Intercontinental e de seu administrador Francisco Diez, por entender que, no investimento ofertado, havia a presença de todas as características de oferta de CIC, nos termos do inciso IX do art. 2º da Lei

<sup>11</sup> Parecer/nº00080/2017/GJU-2/PFE-CVM/PGF/AGU, Despacho nº00124/2017/GJU - 2/PFE-CVM/PGF/AGU e Despacho nº 00413/2017/PFE - CVM/PFE-CVM/PGF/AGU.

<sup>12</sup> Fl. 225 do Doc. SEI 0362401.

<sup>13</sup> Deliberação CVM nº 779/2017, de 31.8.2017.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

nº 6.385/1976.<sup>14</sup> Sua distribuição pública, portanto, estava sujeita à competência regulatória e fiscalizatória da CVM.

16. Para chegar a essa conclusão, a área técnica considerou que o investimento era coletivo, vez que oferecido indistintamente ao público em geral pela **internet**, e estava formalizado por meio de conjunto de contratos<sup>15</sup> prevendo a remuneração dos investidores,<sup>16</sup> advinda de esforços de terceiros (Operadora Hoteleira). A materialidade da infração estaria, assim, caracterizada.

17. Segundo a área técnica, a Intercontinental deveria ser responsabilizada pelo fato de constar como Operadora Hoteleira no Contrato de Sociedade em Conta de Participação. Para a SRE, a Cláusula Primeira desse contrato, abaixo reproduzida parcialmente, demonstraria a relação estabelecida entre a Intercontinental e os adquirentes:

*“01.1 – Para fins fiscais a Sociedade girará sob a denominação social da SÓCIA OSTENSIVA INTERCONTINENTAL HOTELS GROUP DO BRASIL LTDA., sendo identificada entre os SÓCIOS sob a denominação “HOTEL HOLIDAY INN – BELO HORIZONTE SAVASSI SCP”, e terá por objeto a operação e exploração hoteleira que a SÓCIA OSTENSIVA empreenderá, em seu nome, de unidades autônomas (unidades hoteleiras) do “EDIFÍCIO VIVALDI MOREIRA”(…)”.*

18. Da mesma forma, para a Acusação, Francisco Diez, administrador da Intercontinental, também deve ser responsabilizado, uma vez que o art. 56-B da Instrução CVM nº 400/2003<sup>17</sup>

<sup>14</sup> No presente processo, assim como em todas as suas investigações sobre oferta pública de condo-hotéis, a SRE procurou responder às seguintes questões que, positivamente atendidas, comprovariam estar o investimento ofertado categorizado como contrato de investimento coletivo, nos termos do inciso IX do art. 2º da Lei nº 6.385/76: (i) Há investimento?; (ii) Esse investimento foi formalizado por um título, ou por um contrato?; (iii) O investimento foi coletivo?; (iv) Alguma forma de remuneração foi oferecida aos investidores?; (v) A remuneração oferecida tem origem nos esforços do empreendedor ou de terceiros?; e (vi) Os contratos foram ofertados publicamente?.

<sup>15</sup> Pode-se citar, no caso concreto, a Promessa de Compra e Venda de Unidade Autônoma, o Contrato de Sociedade em Conta de Participação, o Termo de Adesão a Contrato de Sociedade em Conta de Participação e o Contrato de Administração.

<sup>16</sup> A distribuição variável de rendimentos com base no resultado da operação hoteleira conduzida pela Intercontinental estava prevista na Cláusula Sexta – do Pagamento do Aluguel Variável aos Sócios Participantes, do Contrato de Sociedade em Conta de Participação.

<sup>17</sup> **Art. 56-B.** Os administradores do ofertante, dentro de suas competências legais e estatutárias, são responsáveis pelo cumprimento das obrigações impostas ao ofertante por esta Instrução.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

considera que os administradores dos ofertantes, dentro de suas competências legais e contratuais, são responsáveis pelo cumprimento das obrigações impostas ao ofertante pela referida instrução.

19. Diante do exposto, propôs-se a responsabilização da Intercontinental Hotels Group do Brasil Ltda., na qualidade de Operadora Hoteleira do Empreendimento, e de seu administrador, Francisco Cesar Garcia Diez, por força do art. 56-B da Instrução CVM nº 400/2003, pela realização de oferta pública de valores mobiliários sem a obtenção do registro previsto no art. 19 da Lei nº 6.385/1976 e no art. 2º da Instrução CVM nº 400/2003, e sem a dispensa prevista no inciso I, do § 5º do art. 19 da Lei nº 6.385/1976 e no art. 4º da Instrução CVM nº 400/2003.

#### **IV. MANIFESTAÇÃO DA PFE (DOC. SEI 0381088)**

20. Examinada a peça acusatória, a Procuradoria Federal Especializada – PFE entendeu restarem atendidos os requisitos previstos nos incisos do art. 6º, bem como o disposto no caput do art. 11, todos da Deliberação CVM nº 538/2008.

#### **V. RAZÕES DE DEFESA DA INTERCONTINENTAL (DOC. SEI 0443509 E 0523454) E DE FRANCISCO DIEZ (DOC. SEI 0525293)**

21. Em suas razões de defesa, a Intercontinental alegou ter sido contratada pela Incorporadora para prestar os serviços de administração hoteleira do Empreendimento, tendo sido, para isso, constituída uma Sociedade em Conta de Participação.

22. Aduziu que a comercialização das unidades autônomas do Empreendimento foi feita exclusivamente pela Incorporadora, consoante a atividade regular de incorporação imobiliária, definida na Lei nº 4.591/1964, art. 28, parágrafo único, como a *“a atividade exercida com o intuito de promover e realizar a construção, para alienação total ou parcial, de edificações ou conjunto de edificações compostas de unidades autônomas.”*



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

23. Os compradores aderiam ao Contrato de Sociedade em Conta de Participação, por meio de um Termo de Adesão, pelo qual assumiam, por sucessão, a posição original da incorporadora. Todas as unidades autônomas foram vendidas pela incorporadora, sem qualquer participação da Intercontinental, que somente tomava conhecimento das alienações quando lhe eram apresentados os respectivos Termos de Adesão.

24. Dessa forma, a Intercontinental defende que não poderia ser enquadrada como ofertante em suposta oferta pública irregular de CIC, uma vez que não praticou quaisquer atos de comercialização das unidades e tampouco da publicidade do empreendimento.

25. Quanto ao último ponto, a Operadora Hoteleira alega que, quando intimada pela CVM, notificou formalmente a Incorporadora para que interrompesse as vendas das unidades remanescentes do Empreendimento e bloqueasse o acesso à sua página na internet onde ele estava sendo ofertado, página esta da qual somente teria tomado conhecimento quando da abertura do processo pela Autarquia.

26. Reiterou que não teve qualquer gerência direta sobre as vendas do Empreendimento e que não estava ao seu alcance sanar as eventuais infrações comentadas, pois limitava-se aos aspectos de administração hoteleira do negócio, não podendo, assim, arcar com penalidades decorrentes de erros da Incorporadora.

27. Em suas razões de defesa, Francisco Diez, apresentou basicamente os mesmos argumentos trazidos pela Intercontinental.

### VI. DISTRIBUIÇÃO DO PROCESSO (DOC. SEI 0530180)

28. Em reunião do Colegiado, ocorrida no dia 5 de junho de 2018, fui sorteado relator do presente processo, nos termos do art. 3º da Deliberação CVM nº 558/2008<sup>18</sup>.

---

<sup>18</sup> Art. 3º. O sorteio de Relator far-se-á, de forma ostensiva, durante as reuniões ordinárias do Colegiado.





## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

### VII. PROPOSTAS DE TERMO DE COMPROMISSO (DOCS. SEI 04435090, 0468617 E 0614489)

29. No Termo de Acusação, a SRE também concluiu que deveriam ser responsabilizados a Incorporadora e seu administrador Alexandre Araujo Elias Veiga, pela realização de oferta pública de valores mobiliários sem a obtenção do registro previsto no art. 19 da Lei nº 6.385/1976 e no art. 2º da Instrução CVM nº 400/2003, e sem a dispensa prevista no inciso I, do § 5º do art. 19 da Lei nº 6.385/1976 e no art. 4º da Instrução CVM nº 400/2003.

30. No entanto, ambos formularam proposta de termo de compromisso, na qual se comprometeram a pagar à CVM o montante de R\$ 225.000,00 (duzentos e vinte e cinco mil reais), sendo R\$ 150.000,00 para a Incorporadora e R\$ 75.000,00 (setenta e cinco mil reais) para Alexandre Araujo Elias Veiga.

31. Tal proposta foi aprovada pelo Colegiado da CVM na reunião de 17.12.2018.

32. O feito prosseguiu em relação a Intercontinental Hotels Group do Brasil Ltda. e Francisco Diez, nos termos do § 2º do art. 14 da Deliberação CVM nº 538, de 2008.

É o relatório.

Rio de Janeiro, 26 de dezembro de 2018.

PABLO RENTERIA

Diretor Relator



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

### PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 19957.009514/2017-14

Reg. Col. nº 1050/2018

**Acusados:** Intercontinental Hotels Group do Brasil Ltda.  
Francisco Cesar Garcia Diez

**Assunto:** Oferta pública irregular de contratos de investimento coletivo hoteleiro.

**Diretor Relator:** Pablo Renteria

### VOTO

#### I. OBJETO

1. Trata-se de processo administrativo sancionador (“PAS”) instaurado pela Superintendência de Registro de Valores Mobiliários (“Acusação” ou “SRE”) para apurar a responsabilidade de Intercontinental Hotels Group do Brasil Ltda. (“Intercontinental” ou “Operadora Hoteleira”) e de seu administrador Francisco Cesar Garcia Diez (“Francisco Diez”), por suposta oferta pública irregular de contratos de investimento coletivo (“CIC”) referentes ao empreendimento hoteleiro Hotel Holiday Inn localizado na cidade de Belo Horizonte (“Empreendimento”), sem a obtenção do registro previsto no art. 19 da Lei nº 6.385/1976 e no art. 2º da Instrução CVM nº 400/03, e sem a dispensa prevista no inciso I, do § 5º do art. 19 da Lei nº 6.385/1976 e no art. 4º da Instrução CVM nº 400/03.<sup>1</sup>

#### II. MÉRITO

2. Conforme se depreende das provas acostadas nos autos, a proposta de investimento no Empreendimento reunia todas as características da oferta pública de contratos de investimento coletivo, na forma prevista no art. 2º, inciso IX, da Lei nº 6.385, de 1976.

<sup>1</sup> O Termo de Acusação formulado pela SRE propôs, adicionalmente, a responsabilização da incorporadora [...] e de seu administrador [...]. Ambos apresentaram à CVM proposta de termo de compromisso que foi aprovada pelo Colegiado na reunião de 18 de dezembro de 2018. Desse modo, o feito prosseguiu em relação apenas a Intercontinental e Francisco Diez, nos termos do art. 14, § 2º, da Deliberação CVM nº 538, de 2008.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

3. Com efeito, cuidava-se de investimento coletivo ofertado indistintamente ao público em geral, inclusive por meio de *website*,<sup>2</sup> e formalizado por meio de conjunto de contratos coligados, quais sejam: Contrato de Sociedade em Conta de Participação (fls. 126-135 do Doc. SEI 03624010), o Termo de Adesão a Contrato de Sociedade em Conta de Participação (fls. 175-176 do Doc. SEI 0362401), o Contrato de Promessa de Compra e Venda de Unidade Autônoma (fls. 19-54 do Doc. SEI 0362400) e Contrato de Administração do Holiday Inn (fls. 189-213 do Doc. SEI 0362401). No primeiro contrato, a Cláusula Sexta – do Pagamento do Aluguel Variável aos Sócios Participantes – prevê a distribuição de parte dos rendimentos com base no resultado da operação hoteleira conduzida pela Intercontinental.

4. Assim, mostra-se indiscutível a realização de oferta pública de valores mobiliários, sujeita à supervisão da CVM e, notadamente, ao sistema de registros e autorizações estabelecido na Lei nº 6.385, de 1976, e na Instrução CVM nº 400, de 2003.<sup>3</sup>

5. No entanto, se, de um lado, é indiscutível a materialidade do ilícito, de outro, mostra-se incerta a responsabilidade da Intercontinental pela sua ocorrência, pois, conforme precedentes sobre a matéria,<sup>4</sup> os operadores hoteleiros não praticam, via de regra, atos de distribuição a que aludem o §1º do art. 19 da Lei nº 6.385/1976 e o artigo 3º da Instrução CVM nº 400/2003.

6. Tal constatação não diminui a importância dos operadores hoteleiros para a boa condução das ofertas de CIC hoteleiro, pois a reputação e a experiência de quem vai administrar o hotel, assim como as condições ajustadas para a prestação desse serviço, são fatores relevantes para a tomada de decisão dos investidores.

---

<sup>2</sup> Conforme apurado pela Acusação, o investimento era anunciado nos seguintes termos, no *website* [http://www.patrimar.com.br/imoveis/detalhe/4/hotel\\_holiday\\_in-savasse-bh](http://www.patrimar.com.br/imoveis/detalhe/4/hotel_holiday_in-savasse-bh): “O Holiday Inn e a P.E. convidam você para investir em um empreendimento inédito em Belo Horizonte, sucesso no Brasil e no mundo. Com mais de 420 mil apartamentos em todo o planeta, a marca Holiday Inn atrai não apenas resultados indiscutivelmente expressivos como oferece sempre uma experiência inesquecível a todos os seus hóspedes. Sendo a primeira rede hoteleira do mundo, tornou-se uma das empresas mais admiradas dos últimos 50 anos. Toda essa experiência, aliada à credibilidade e à competência da P.E. no ramo da construção civil, fazem desse empreendimento o mais seguro e diferenciado dos últimos anos” (fl. 02 do Doc. SEI 0362400).

<sup>3</sup> Os fatos ora analisados ocorreram previamente à edição da Instrução CVM nº 602, de 2018, que estabeleceu disciplina específica para as ofertas públicas de distribuição de contratos de investimento coletivo relacionados a empreendimentos hoteleiros. Ao tempo dos fatos, aplicavam-se ainda as disposições da Instrução CVM nº 400, de 2003.

<sup>4</sup> V, entre outros, PAS CVM nº RJ2017/2225, julg. 28.8.2018; e PAS CVM nº 19957.009719/2017-91, julg. 30.10.2018.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

7. Aliás, a opção regulatória inicialmente adotada pela CVM, no sentido de atribuir ao operador hoteleiro o *status* de co-ofertante<sup>5</sup>, refletia, em certa medida, a demanda desses participantes de serem reconhecidos como atores legítimos do processo de elaboração dos documentos da oferta.

8. A experiência acumulada ao longo dos últimos anos, contudo, revelou que essa não foi a opção mais acertada, o que fez com que este Colegiado passasse a reconhecer, em decisões recentes, a diferença entre os papéis desempenhados pelos incorporadores e pelos operadores hoteleiros em ofertas públicas de distribuição de CICs hoteleiros.

9. Assim, em mais de uma oportunidade, o Colegiado entendeu que os operadores hoteleiros não deveriam ser incluídos na **stop order** dirigida aos incorporadores, por não haver indícios de que esses estariam efetivamente praticando atos de distribuição.<sup>6</sup>

10. Como já tive a oportunidade de assinalar,<sup>7</sup> com esse novo posicionamento, o Colegiado passou a adotar um regime mais equilibrado, segundo o qual responderão pela oferta irregular de valores mobiliários tão somente aqueles que efetivamente praticarem atos de distribuição de valores mobiliários.

11. Sob esse regime, os operadores hoteleiros continuarão a desempenhar importante função na oferta pública dos CICs hoteleiros, inclusive no tocante à elaboração dos documentos da oferta, mas somente lhes será atribuída a responsabilidade pelos atos de distribuição quando demonstrado que deles tenham tomado parte. Nesse sentido seguiu a recém-editada Instrução CVM nº 602/2018, que dispõe sobre a oferta pública de distribuição de contratos de investimento coletivo hoteleiro.

12. De acordo com a nova sistemática, considera-se ofertante “*a sociedade incorporadora ou qualquer outra pessoa que realize atos de distribuição pública de CIC hoteleiro*” (artigo 2º, II). Assim, ao contrário do previsto na Deliberação CVM nº 734/2015, o operador hoteleiro não é, a princípio, considerado ofertante, a menos que venha a praticar ato de distribuição.

<sup>5</sup> V. item I, “a” da Deliberação CVM nº 734/2015, que regulava as ofertas de condo-hotel até a edição da Instrução CVM nº 602/2018: “Para fins desta Deliberação, consideram-se: a) ofertantes: a sociedade administradora do empreendimento hoteleiro em conjunto com a sociedade incorporadora ou, na falta desta, a sociedade responsável pela oferta das partes ideais do condomínio geral; (...)”.

<sup>6</sup> Nesse sentido, decidiu o Colegiado para o presente caso, Proc. SEI nº 19957. 006895/2017-71, analisado em 29.08.2017, e também no âmbito do Proc. SEI nº 19957. 009101/2017-21, analisado em 31.08.2017.

<sup>7</sup> PAS CVM nº 19957.009719/2017-91, em 30.10.2018.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

13. No caso concreto, não há indícios de que a Intercontinental tenha tomado parte dos esforços de distribuição dos CICs hoteleiros do Holiday Inn. Nos contratos presentes nos autos não se encontra qualquer previsão de atuação da Intercontinental nos esforços de venda dos CIC hoteleiros.

14. Além disso, tão logo intimada pela SRE sobre as possíveis irregularidades, a Intercontinental notificou extrajudicialmente a incorporadora para que interrompesse a oferta irregular do investimento e bloqueasse o acesso ao **website** em que ele estava sendo oferecido.

15. Ausente, portanto, qualquer ato de distribuição por parte da Intercontinental, não se mostra possível imputar-lhe responsabilidade nem a seu administrador pela condução de oferta pública irregular de valores mobiliários.

### III. CONCLUSÃO

16. Por todo o exposto, **voto** pela absolvição da Intercontinental Hotels Group do Brasil Ltda. e de seu administrador Francisco Cesar Garcia Diez.

17. Por fim, proponho que o resultado deste julgamento seja comunicado à Procuradoria da República no Estado de Minas Gerais, em complemento ao Ofício nº 181/2017/CVM/SGE (doc. SEI nº 0402374), para as providências que julgarem cabíveis.

É como voto.

Rio de Janeiro, 26 de dezembro de 2018.

PABLO RENTERIA

Diretor Relator