

Hospedagem regulada

O que muda com a Deliberação nº 734 dos condo-hotéis

Como era

Pedido de dispensa de registro de oferta pública pelo condo-hotel era analisado pela área técnica, encaminhada para avaliação e posterior decisão pelo Colegiado da CVM em um processo que podia levar meses

Avaliação e decisão sobre os critérios e exigências para a dispensa eram feitos caso a caso

Empreendimentos que não querem se submeter às exigências podem entrar com pedido formal de registro de oferta pública

Como ficou

O colegiado da CVM delega à Superintendência de Registro de Valores Mobiliários (SRE) o poder de decidir sobre a dispensa, o que acelera o processo

Autarquia pré-definiu critérios e exigências aos empreendimentos para que a dispensa possa ser decidida apenas pela SRE

A possibilidade de registro de oferta pública continua inalterada aos projetos que pretendem ser comercializados a investidores em geral

Sem passar pelo Colegiado

Exigências para análise rápida variam conforme modelo de comercialização

Unidades autônomas

Projetos com comercialização por apartamento têm de ser destinados a investidores que tenham ao menos R\$ 1 milhão de patrimônio financeiro ou invistam a partir de R\$ 300 mil na oferta

Frações ideais

No modelo de venda de partes iguais do condomínio, as ofertas deve ser destinadas a investidores com ao menos R\$ 1,5 milhão de patrimônio ou que invistam no mínimo R\$ 1 milhão

Fonte: CVM e consultorias



Hotel mais qualificado

CVM coloca setor de condo-hotéis em alerta com restrições para projetos que queiram dispensa de registro na autarquia. Entre as exigências, está o investimento mínimo, que começa em R\$ 300 mil. Por **Sérgio Tauhata**, de São Paulo

O mercado de condo-hotéis tem andado bipolar. De um lado, há medo. De outro, otimismo. Tudo por conta da Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Essa dualidade de percepções tem marcado o segmento desde o dia 19 de março, quando a autarquia publicou a Deliberação nº 734, para regular aspectos de investimentos em empreendimentos do gênero.

O condo-hotel é uma forma de viabilizar projetos hoteleiros por meio da captação de recursos junto a investidores de modo pulverizado. Os dois modelos mais comuns são o de unidades autônomas, em que cada apartamento é vendido separadamente, e o de frações ideais, espécies de cotas que representam partes iguais do imóvel. O sistema financeiro, segundo a consultoria BSH Internacional, mais de 80% dos projetos hoteleiros no país hoje e já responde por mais de R\$ 50 bilhões de ativos construídos ao longo de quatro décadas.

Os empreendedores, segundo o Sindicato da Habitação de São Paulo (Secovi-SP), que há três anos lançou critérios de referência para o segmento com a publicação do "Manual de Melhores Práticas para Hotéis e Investidores Pulverizados", veem a Deliberação 734 como restritiva e consideram existir um perigo real de as regras travarem parte do mercado. "Daqui para frente, vai aumentar muito a quantidade de projetos cancelados ou adiados por conta da deliberação da CVM", diz Caio Calfat, vice-presidente de Assuntos Turísticos e Imobiliários do Secovi-SP.

De outro lado, consultores que atuam junto à estruturação e administração de projetos defendem a regulação da autarquia como uma maneira de profissionalizar e trazer mais segurança jurídica ao setor. "Desvantagens eu não vejo nenhuma. Só vejo vantagens. Porque a partir do momento que a CVM passou a regular o mercado, os picaretas se afastaram dele", afirma José Ernesto Marino Neto, presidente da BSH Internacional.

A polêmica se instalou, por ironia, quando a CVM atendeu a um pleito do setor. Desde 2013, a autarquia tem analisado e julgado diversos casos de oferta de investimento em empreendimentos hoteleiros. O órgão regulador viu no modelo e nas promessas de retorno financeiro dos condo-hotéis uma forma de oferta de valores mobiliários sob a fachada de projetos imobiliários.

O processo de avaliação, no entanto, pode levar meses entre a análise da área técnica, a apreciação do Colegiado e a complementação de informações que o ofertante tem de fazer. Com a Deliberação 734, a CVM buscou agilizar o trâmite das solicitações de dispensa de re-

gistro de oferta pública pelos projetos de condo-hotéis. E a forma de acelerar o processo foi o Colegiado delegar à Superintendência de Registro de Valores Mobiliários (SRE), braço técnico da autarquia, o poder de decisão de dispensa.

Até aí, todos concordaram com a intenção da medida. No entanto, para obter o benefício da dispensa rápida, o documento da CVM estabeleceu pré-requisitos. O ponto que mais chamou a atenção do mercado foi a exigência de comercialização apenas a investidores considerados qualificados, segundo a nova definição da autarquia, ou seja, para quem tiver ao menos R\$ 1 milhão em patrimônio financeiro. O comprador que não se enquadrar no perfil, porém, pode adquirir unidades, desde que invista no mínimo R\$ 300 mil no empreendimento. As exigências valem para os condo-hotéis vendidos na modalidade de unidades autônomas.

Para os estabelecimentos oferecidos como frações ideais, as condições para a dispensa rápida são ainda mais altas. Se não quiserem passar pelo complexo processo de registro de oferta pública, os projetos só podem ser comercializados para investidores com patrimônio a partir de R\$ 1,5 milhão. Ou, caso não tenha como comprovar essa qualificação, o interessado tem de aportar no mínimo R\$ 1 milhão no empreendimento.

Para os empreendimentos se enquadrarem na dispensa prévia de registros de oferta pública e de emissores de valores mobiliários, a CVM exige ainda a divulgação em página da internet do estudo de viabilidade econômica — que tem de ser reavaliado anualmente — e demonstrações financeiras auditadas tan-

to dos trimestres quanto da consolidada no fim de ano.

O advogado Carlos Ferrari, sócio do escritório N, F&BC, considera as restrições da deliberação como mais uma dificuldade imposta ao segmento. "Na prática, [as regras] acabam restringindo os negócios. As exigências visam condicionar os empreendimentos a atingir o público que a CVM entende como capacitado para esse tipo de produto. Mas, nitidamente, existe uma dificuldade para a indústria de condo-hotel limitar-se a esse público", argumenta.

Entre os defensores das medidas, Diogo Canteras, sócio-presidente da consultoria Hotel Invest, aponta a maior proteção dos investidores como um dos principais ganhos de a CVM se incumbir de vigiar o segmento. O especialista também vê uma maior segurança para o próprio mercado como um todo. "O principal risco para um investimento hoteleiro não vem da queda de demanda, mas, na verdade, da superoferta [de vagas]. A destruição de valor de um hotel é o excesso de oferta, que vem de lançamentos feitos sem o devido cuidado e sem o devido estudo, sem se ater à rentabilidade desses empreendimentos", diz. Conforme o consultor, a regulação e a fiscalização da autarquia tornam o mercado mais profissional e afastam eventuais "aventureiros".

O medo dos incorporadores é o de que a lentidão do processo, mesmo com a delegação de decisões de dispensas de registros à SRE, faça o mercado parar. "Hoje existem no 'pipeline' [horizonte de vendas] 460 condo-hotéis em fases de montagem, planejamento e desenvolvimento para serem lançados até 2020. Mas, de outro lado, a CVM liberou de registro apenas oito projetos no último

ano e meio. Isso é um sinal claro de que, se continuar nessa morosidade, o mercado vai travar", pondera Calfat, vice-presidente do Secovi-SP. O executivo também critica o piso de R\$ 300 mil para investimento em projetos com venda de unidades autônomas, para a obtenção da dispensa rápida. "A gente não imagina o comprador tendo de mostrar a declaração de IR para o corretor de imóvel", afirma Calfat.

Para Ricardo Mader, diretor da área de hotéis e hospitalidade da JLL (antiga Jones Lang LaSalle) na América do Sul, "existe um risco de os lançamentos ficarem muito concentrados nas capitais, por conta do valor mínimo de R\$ 300 mil". Segundo o especialista, unidades de projetos focados em cidades menores costumam ser comercializadas por valores abaixo do piso definido pela CVM para os projetos que não quiserem passar pelo processo formal de oferta pública. "O mais correto seria a exigência estar na faixa de R\$ 150 mil", considera.

O consultor, porém, chama a atenção para o fato de a própria CVM ter deixado aberto um canal para outras análises e evolução das regras. "Deve ocorrer ainda um aperfeiçoamento das normas", acredita Mader.

O professor de direito do Insper, Valdir Pereira, enxerga a mesma abertura. "A CVM é uma autarquia que conversa muito com o mercado. E isso permite ao próprio mercado desenvolver-se." Segundo o especialista, o órgão regulador deve, em um primeiro momento, deixar o mercado adaptar-se ao processo. Depois, com o amadurecimento da nova cultura, podem "vir novas respostas aprimoradas ou novas regras mais detalhadas".

Ver também página D2

Contexto

Dados do Fórum de Operadores Hoteleiros do Brasil (Fohb) mostram que hoje os estabelecimentos viabilizados e operados dentro do sistema de hotéis em condomínio ou condo-hotéis representam mais da metade do parque hoteleiro já instalado no país. Pesquisa da BSH indica ainda que mais de 80% dos novos projetos no país são financiados por meio da estruturação como condo-hotéis.

Tratam-se de empreendimentos comercializados de modo pulverizado, ou seja, vendidos a pessoas físicas, investidores profissionais e empresas que adquirem uma ou mais unidades autônomas ou frações ideais, que são partes iguais do empreendimento. Os investidores tornam-se proprietários dos apartamentos, mas não têm o usufruto.

Ao adquirir um quarto no condo-hotel, o comprador sabe de antemão que todas as unidades vão fazer parte do "pool" hoteleiro. O investidor recebe uma renda mensal referente à distribuição dos lucros do hotel e pode vender a propriedade quando quiser. Mas se quiser, por exemplo, hospedar-se no estabelecimento terá de pagar como um hóspede comum.

Esse formato com 100% das unidades atreladas ao pool hoteleiro foi a forma como as incorporadoras encontraram para apagar a lembrança dos problemas ocorridos na época dos flats e convencer os operadores mais importantes do mercado a colocar nos estabelecimentos assumidos suas marcas mais valiosas, caso do Ibis, da francesa Accor, e do Comfort, da americana Atlantica.

O primeiro condo-hotel com contrato de investimento coletivo nos moldes atuais foi o Ibis Congonhas, lançado em 1999 na capital paulista. Esse novo formato de condo-hotel impulsionou o segmento. Dados do Fohb mostram que, entre 1999 e 2009, houve um crescimento de 506% na quantidade de lançamentos do gênero.

CVM pode reavaliar regras de condo-hotéis no futuro

Segundo diretor, autarquia vai continuar a estudar o tema e a aprimorar as normas relacionadas ao segmento, se julgar necessário. Por **Sérgio Tauhata**, de São Paulo

“Ninguém oficialmente veio aqui reclamar sobre o valor de R\$ 300 mil, dizer que a regra está atrapalhando”, afirmou ao **Valor** o diretor da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), Pablo Renteria, em uma menção à exigência de aporte mínimo por investidor estabelecida na Deliberação nº 734 para projetos de condo-hotéis que desejam pleitear a dispensa rápida do registro de oferta pública. A norma foi uma das mais criticadas pelo setor por supostamente criar uma restrição a investimentos em empreendimentos do gênero.

A deliberação consolida decisões tomadas pelo Colegiado da autarquia referentes a projetos de condo-hotéis e delega ao órgão técnico da CVM, a Superintendência de Registro de Valores Mobiliários (SRE), o poder de dispensar os empreendimentos dos registros de oferta pública e de emissor de valores mobiliários, mas de acordo com critérios preestabelecidos. Quando o hotel é comercializado por unidade autônoma só pode ser ofertado a investidores com patrimônio financeiro a partir de R\$ 1 milhão ou que aportem, no mínimo, R\$ 300 mil no projeto.

No caso de condo-hotéis vendidos como fração ideal, a dispensa pela SRE, sem passar pelo



Para Renteria, da CVM, norma acelera dispensa de registro de condo-hotel

Colegiado, só é possível se o empreendimento for ofertado a pessoas com patrimônio a partir de R\$ 1,5 milhão ou, caso não cumpram esse requisito, dispostas a investir ao menos R\$ 1 milhão no projeto.

O Sindicato da Habitação de São Paulo (Secovi-SP), que representa empresas de compra, venda e administração de imóveis, declarou-se preocupado com a limitação. “A CVM definiu que se o apartamento custar abaixo de R\$ 300 mil, o incorporador vai ter de oferecê-lo só para um investidor qualificado. Isso trava o mercado. Ou então o processo vai ter

de passar pelo Colegiado. Isso trava o mercado do mesmo jeito”, afirmou Caio Calfat, vice-presidente de assuntos turísticos e imobiliários do Secovi-SP.

Em relação ao questionamento da entidade, Renteria ressaltou que justamente a possibilidade de haver lançamentos de condo-hotéis com unidades autônomas com valores abaixo de R\$ 300 mil levou a autarquia a se antecipar e incluir a exigência. “A deliberação não restringe vendas de unidades abaixo de R\$ 300 mil. Projetos com valor menor que esse podem ser ofertados, mas para um públi-

co com patrimônio a partir de R\$ 1 milhão”, explicou.

Para o diretor da CVM, “a gente entende que essa pessoa [que pode investir R\$ 300 mil ou tem patrimônio de R\$ 1 milhão] tem mais chances de ter conhecimento e capacidade para avaliar melhor os riscos desse tipo de investimento”. Renteria ponderou também que a autarquia tem de dirigir seu olhar para a proteção do investidor.

A deliberação, segundo o diretor, não encerra as discussões sobre o tema. “A gente deixou claro quando editamos a deliberação que continuaríamos estudando o assunto e avaliando a necessidade de aprimoramento das regras. Obviamente a gente faz isso com diálogo com o mercado. Pode ser que a gente chegue à conclusão de que tem de ter mais normas e isso seria feito após um amplo debate com os participantes do mercado”, afirma Renteria.

Além de transparência, proteção ao investidor e de consolidar as decisões do Colegiado, a nova norma, de acordo com o diretor da CVM, traz o benefício de acelerar o processo de dispensa de registro de oferta pública. “Por ter eliminado o ciclo de ir e vir do Colegiado, o ofertante ganha ao menos um mês de vantagem”, avaliou Renteria.