

**Recorrente:** Oliveira Trust DTVM S.A. e Planner Corretora de Valores S.A.

**Assunto:** Recurso interposto contra decisão da SRE que indeferiu pedido de prorrogação de prazo de distribuição de cotas de emissão do Fundo de Investimento Imobiliário – FII Empírica Planejamento Financeiro

**Diretor relator:** Otavio Yazbek

### Relatório

#### Objeto

1. Trata-se de recurso interposto em 18.4.2011 pela Oliveira Trust DTVM S.A. e Planner Corretora de Valores S.A. ("Recorrentes") contra decisão da SRE que indeferiu pedido de prorrogação de prazo de distribuição de cotas de emissão do Fundo de Investimento Imobiliário – FII Empírica Planejamento Financeiro ("Fundo") (fls. 7-15).

#### Fatos

2. Em 5.10.2010 foi registrada na CVM oferta pública de distribuição de 100.000 (cem mil) cotas de emissão do Fundo, cada uma ao preço de emissão de R\$1.000,00 (mil reais), perfazendo montante de até R\$100 milhões. O Regulamento do Fundo impõe como condição para seu funcionamento o atingimento da subscrição mínima de 30.000 cotas, perfazendo o montante mínimo de R\$30 milhões. O valor mínimo de aplicação no Fundo por cotista é de R\$30.000,00.

3. O Anúncio de Início de Distribuição foi publicado em 18.10.2010, pelo que, nos termos do art. 18 da Instrução CVM nº 400, de 29.12.2003, a data limite para o encerramento da distribuição seria 16.4.2011.

4. Em 5.4.2011, a subscrição mínima ainda não fora atingida, e as Recorrentes protocolaram expediente solicitando a prorrogação do prazo de distribuição (fls. 1-2). Tal pleito foi indeferido em 14.4.2011 pela SRE, sob o argumento de que inexistiria previsão regulamentar para concessão da prorrogação requerida (fl. 5).

#### Recurso

5. As Recorrentes protocolaram pedido de reconsideração da decisão da SRE em 18.4.2011. Requerem, neste expediente: (i) autorização para alteração do valor mínimo de aplicação no Fundo, de R\$30.000,00 (trinta mil reais) para R\$5.000,00 (cinco mil reais); e (ii) prorrogação do prazo de distribuição em 90 dias. Aduzem, de forma resumida, que:

i) a situação do mercado, as informações prestadas pelas corretoras contratadas e as avaliações dos investidores prospectados demonstram que mudanças nas condições da oferta são necessárias para melhoria do potencial de captação do Fundo. As mudanças nas condições da oferta também permitirão que os cotistas pessoas físicas possam usufruir de benefícios fiscais previstos na Lei nº 12.024, de 28.8.2009;

ii) em estrita obediência ao art. 27, parágrafo único, da Instrução CVM nº 400/03, a mudança no valor mínimo de aplicação será objeto de comunicação aos investidores que já tenham feito aportes no Fundo, ficando assegurado o direito de resgate de eventuais dissidentes;

iii) o não atingimento da subscrição mínima exigida pode ser atribuído (a) ao fato de que a distribuição das cotas do Fundo teve início em outubro de 2010, período em que se observou a saturação do mercado de papéis desta natureza; e (b) aos demorados processos deliberativos exigidos para o investimento por entidades fechadas de previdência complementar. A despeito da diligência de agentes do mercado e investidores, freqüentemente as condições de mercado conduzem a um retardamento das ofertas públicas – como no caso da crise econômica de 2008 e 2009. Bons agentes não podem ser penalizados nessas situações;

iv) a continuação do processo de distribuição é do interesse dos investidores vez que, até que tal processo se conclua, os investimentos já efetuados permanecerão alocados em ativos de perfil conservador; e

v) a CVM, ao aprovar os documentos do Fundo, autorizou que se apresentasse ao mercado a possibilidade de se efetuar pedido de prorrogação, sendo que a supressão da previsão dessa possibilidade implicaria relevante incerteza jurídica.

#### Entendimento da SRE

6. A SRE manteve seu entendimento, contrário ao pleito das Recorrentes. A área técnica fundamenta sua negativa nos seguintes argumentos (fls. 66-68):

i) inaplicabilidade do art. 25 da Instrução CVM nº 400/03 e inexistência de previsão legal ou regulamentar que possibilite a prorrogação do prazo de distribuição de cotas de um FII; e

ii) após a edição das Instruções CVM nº 400/03 e 472, de 31.10.2008, a SRE passou a não mais conceder a prorrogação do prazo de distribuição.

7. Mantida a decisão da área técnica, o pedido foi enviado como recurso ao Colegiado, para que este decida sobre a modificação das condições da oferta e sobre a concessão de prorrogação do prazo da oferta por 90 dias (fl. 69).

8. O recurso foi sorteado para o relator em 10.5.2011.

É o relatório.

#### Voto

1. Antes de expor as razões de voto, gostaria de explorar – e de afastar – um argumento trazido pelas Recorrentes que, a meu ver, se apresenta de modo equivocado.

2. Em breve síntese: os documentos do Fundo foram aprovados pela CVM com redação que dizia que o prazo máximo para distribuição das cotas seria de 180 dias, "respeitadas eventuais prorrogações concedidas pela CVM, a seu exclusivo critério"<sup>[1]</sup>. Por este motivo, as Recorrentes afirmam que, ante a "autorização" da autarquia para a adoção de tal redação nos materiais publicitários do Fundo, a "supressão da previsão dessa possibilidade implicaria, com o devido respeito, relevante incerteza jurídica por conta de consistir em alteração de condição oferecida previamente ao mercado" (fl. 13). Ou seja, da recusa, pela CVM, da análise da prorrogação de prazo postulada, decorreria incerteza para o mercado, que já esperava manifestação da autarquia.

3. A situação é distinta, porém. De fato, nos termos da Instrução CVM nº 400/03, a CVM dispõe de competência para, sob certas condições, prorrogar o prazo de distribuição pública de valores mobiliários para além dos 180 dias regulamentares. Tal possibilidade, porém, apenas existe em situações muito específicas. Nos termos do art. 25 daquela Instrução, só há que se falar em prorrogação do prazo da oferta por até 90 dias nos casos de deferimento de pleito de modificação das condições da oferta.

4. A manifestação das Recorrentes sugere, entretanto, que não foi exatamente este quadro excepcional que se buscou retratar com a inclusão daquela redação nos materiais do Fundo. Ao contrário, o que parece é que se pretendeu, em alguma medida, mitigar os efeitos da regra clara dos 180 dias. Nesse contexto, a referência ao poder da CVM de estender eventuais prorrogações é capciosa, hábil a induzir os investidores a entender como prosaico pleito de prorrogação de prazo que, a rigor, não o é.

5. Os materiais aprovados pela CVM por ocasião do registro do Fundo e da oferta não são aptos a vincular a atuação da autarquia nos termos pretendidos pelas Recorrentes. O argumento de que "a supressão da possibilidade de prorrogação" causaria "insegurança" no mercado, por restringir "prática usual" é um argumento *ad terrorem* que não merece prosperar. Primeiro, porque a manifestação da área técnica é clara no sentido de que não se trata, aqui, de "supressão" de prerrogativa constante da Instrução CVM nº 400/03. Segundo, porque tal "prática usual" não existe e nem pode existir: extensões desse tipo não são de praxe.

6. A despeito de todo o exposto, entendo que a autorização para a redução do investimento mínimo de R\$30.000,00 para R\$5.000,00 – e a conseqüente prorrogação do prazo da oferta em mais 90 dias – pode militar em favor dos investidores com ganhos, ainda que indiretos, em liquidez.

7. Daí porque, com fundamento no art. 25, § 3º, da Instrução CVM nº 400/03, dou provimento ao recurso, observando apenas que:

- i. as Recorrentes deverão apresentar, na forma determinada pela SRE, versão atualizada dos documentos do Fundo; e
- ii. os investidores que já aportaram valores no Fundo deverão ser comunicados das modificações efetuadas nas condições da oferta e a eles deverá ser assegurado, em todo caso, o direito de revogar sua adesão à oferta, nos termos do art. 27 da Instrução CVM nº 400/03.

Rio de Janeiro, 24 de maio de 2011.

OTAVIO YAZBEK

Diretor relator

[1] Vide, a título de exemplo, página 27 do Prospecto Definitivo do Fundo, disponível em [http://www.cvm.gov.br/dados/ofeanal/RJ-2010-10914/20100930%20Prospecto\\_Definitivo.pdf](http://www.cvm.gov.br/dados/ofeanal/RJ-2010-10914/20100930%20Prospecto_Definitivo.pdf)