

Para: SGE MEMO/SRE/GER-2/Nº 117/2011

De: GER-2 Data: 08.09.2011

Assunto: Recurso Contra Decisão da Superintendência de Registro de Valores Mobiliários ("SRE") - Impossibilidade de Análise e Aprovação de Material Publicitário - Processo CVM Nº RJ-2011-9865

Senhor Superintendente Geral,

Requerem a Oliveira Trust Coordenadora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. e Socopa Sociedade Corretora Paulista S.A., na qualidade, respectivamente, de administradora e coordenador líder da oferta pública de distribuição primária de cotas da 1ª emissão do Rio Gestão Desenvolvimento Fundo de Investimento Imobiliário – FII ("Oferta" e "Fundo", respectivamente), a reconsideração da decisão da SRE exarada por meio do OFÍCIO/CVM/SER/GER-2/Nº 1037, de 25.07.2011, relativa à impossibilidade de análise e aprovação do material publicitário a ser utilizado no âmbito da Oferta.

#### I - Características do FII:

Tendo em vista que o Fundo destina-se exclusivamente a investidores qualificados, conforme definição do artigo 109 da Instrução CVM 409, os requerentes optaram por utilizar a prerrogativa constante nos incisos II e III do artigo 55 da Instrução CVM 472<sup>[1]</sup>, de forma a não elaborar prospecto da Oferta, bem como não publicar os anúncios de início e de encerramento da distribuição.

O valor das cotas na data de emissão é de R\$ 1.000,00 (um mil reais), sendo a Oferta realizada sob regime de melhores esforços de colocação, no montante de até R\$ 50.000.000,00 (cinquenta milhões de reais). Atingido o patamar mínimo de distribuição de R\$ 25.000.000,00 (vinte e cinco milhões de reais), a instituição administradora poderá decidir por cancelar o saldo não colocado ao final do período de distribuição, independentemente de aprovação pela assembléia geral de cotistas.

No § 2º do art. 41 do Regulamento está estabelecido que o investimento inicial mínimo por cotista no âmbito de cada oferta de cotas de emissão do Fundo é de R\$ 50.000,00 (cinquenta mil reais).

A Itaú Corretora de Valores S.A. é a instituição responsável pela escrituração do Fundo, o Banco Itaú Unibanco S.A. pela custódia, a Oliveira Trust Servicer pela prestação de serviços auxiliares à administradora e a KPMG Auditores Independentes pela auditoria independente para o Fundo.

O diretor responsável pelo Fundo é o senhor José Alexandre Costa de Freitas.

#### II - Histórico da Operação:

Em 12.05.2011, a Administradora e o Coordenador protocolaram na CVM o pedido de registro da Oferta, nos termos das Instruções CVM n.ºs 400 e 472 - Processo CVM nº RJ-2011-5599.

Em 13.06.2011, a SRE enviou o OFÍCIO/CVM/SRE/GER-2/Nº 867/2011, contendo exigências para a adequação da documentação da Oferta à regulamentação aplicável.

Em 15.07.2011, a Administradora e o Coordenador protocolaram expediente na CVM, em atendimento às exigências constantes do Ofício acima. No mesmo expediente a Administradora e o Coordenador submeteram à aprovação da SRE o material publicitário que seria utilizado na Oferta.

Em 25.07.2011, a SRE enviou o OFÍCIO/CVM/SRE/GER-2/Nº 1037/2011, comunicando a não aprovação do material publicitário, com base no disposto no § 2º do art. 50 da Instrução CVM 400. Tal parágrafo estabelece que o material publicitário não poderá conter informações diversas ou inconsistentes com as constantes do Prospecto e, deste modo, concluímos pela impossibilidade de análise e posterior aprovação do referido material, uma vez que não há Prospecto para comparação ou embasamento das informações ali divulgadas.

Em 29.07.2011, encaminhamos o OFÍCIO/CVM/SRE/GER-2/Nº 1046/2011, contendo a reiteração das exigências não atendidas no expediente de 15.07.2011.

Em 12.08.2011, a Administradora e o Coordenador protocolaram expediente na CVM, em atendimento às exigências constantes do Ofício OFÍCIO/CVM/SRE/GER-2/Nº 1046/2011. Nessa ocasião, não houve qualquer manifestação de insatisfação quanto à não aprovação do material publicitário. Tal atitude nos pareceu uma aceitação tácita do disposto no OFÍCIO/CVM/SRE/GER-2/Nº 1037/2011.

Em 17.08.2011, com base na documentação constante do processo CVM nº RJ-2011-5599, comunicamos, por meio do OFÍCIO/CVM/SRE/Nº 1075/2011, **a concessão do registro da Oferta sob o número CVM/SRE/RFI/2011/025.**

Em 22.08.2011, foi protocolado expediente datado de 17.08.2011, pedindo a reconsideração da impossibilidade de análise e aprovação do material publicitário, acompanhada de material publicitário sutilmente diferente daquele protocolado em 15.07.2011. Na ocasião foi aberto o Processo CVM nº RJ-2011-9865, com vistas a encaminhar à apreciação do Colegiado o recurso da decisão da SRE relativa à impossibilidade de utilização do referido material publicitário na Oferta.

#### III - Transcrição das Alegações dos Recorrentes:

Inicialmente, destacam os Recorrentes que o Fundo destina-se exclusivamente a investidores qualificados, conforme definição do artigo 109 da Instrução CVM 409, e, por essa razão, optaram por utilizar a prerrogativa constante dos incisos "II" e "III" do artigo 55 da Instrução CVM 472, de forma a não elaborar prospecto da Oferta, bem como não efetuar publicação de anúncio de início e de encerramento de distribuição.

Ressaltam que a referida dispensa de elaboração de prospecto e anúncios da Oferta (dispensa de requisitos) é possibilidade trazida também pela própria Instrução CVM 400, que trata de Ofertas destinadas ao público em geral – seja para investidores que se enquadrem na condição de qualificados ou não. Além disso, afirmam que tal normativo faculta ao Líder da Distribuição a utilização de material publicitário, independente da abrangência da Oferta e de seu público-alvo.

A seguir discorrem que, em que pese o Fundo ter como público-alvo exclusivamente investidores qualificados, a Oferta pública realizada nos moldes da Instrução CVM 400 **"tem por escopo atingir um número maior de potenciais investidores, motivo pelo qual é imprescindível a utilização do material publicitário objeto deste pedido, dado que o mesmo é utilizado exatamente com vistas a atingir este objetivo"** – afirmamos.

Deste modo, entendem que **"vedar a utilização de material publicitário na presente Oferta, puniria o Ofertante que se valeu da própria faculdade que lhe foi atribuída nos normativos emanados por esta autarquia (Oferta com dispensa de requisitos), vindo-se impossibilitado de divulgar aos investidores**

qualificados interessados material descritivo da Oferta e do Fundo."

Ressaltam que "as informações contidas no material publicitário obedeceram estritamente às disposições do Regulamento do Fundo e do boletim de subscrição, se tratando tão somente de divulgação mais didática e amigável daquelas informações já contidas no Regulamento."

A seguir, pedem que se considere "que a referida dispensa de elaboração de prospecto da Oferta não obsta o Ofertante do dever de inserir nos documentos da Oferta, quais sejam, Regulamento e boletim de subscrição, as informações que devem obrigatoriamente ser prestadas ao mercado e aos investidores qualificados interessados na subscrição de Cotas do Fundo."

Alegam também "que as informações a serem apresentadas ao mercado no material publicitário objeto deste [do] pedido podem ser confrontadas por esta D. Comissão com as informações constantes dos documentos da Oferta (Regulamento e boletim de subscrição), sem prejuízo do atendimento aos preceitos legais".

Por fim, citam uma oferta realizada com dispensa de prospecto que teve seu material publicitário analisado e aprovado para utilização no seu processo de distribuição - Fundo de Investimento Imobiliário BB Votorantim JHSF Cidade Jardim Continental Tower.

#### IV- Nossas Considerações:

Inicialmente, transcrevemos o disposto no § 2º do art. 50 da Instrução CVM 400:

**"§ 2º O material publicitário não poderá conter informações diversas ou inconsistentes com as constantes do Prospecto e deverá ser elaborado em linguagem serena e moderada, advertindo seus leitores para os riscos do investimento"** – grifamos.

Esta área técnica, ao interpretar o dispositivo supra, entende que a existência de um prospecto é condição essencial para a utilização de material publicitário em uma oferta pública de valores mobiliários, tendo em vista que aquele documento deve servir como base para a elaboração do material publicitário. Tal condição, em nosso entendimento, mantém-se mesmo com o direcionamento da Oferta somente a investidores qualificados.

Nesse sentido, a SRE entende que o prospecto é o instrumento mais adequado para a ampla divulgação de uma oferta pública de valores mobiliários, por apresentar informações mais completas sobre o ofertante, sobre a estrutura da oferta, bem como sobre os riscos a ela inerentes.

Por outro lado, o material publicitário, consiste em uma compilação das informações constantes no prospecto, apresentadas, pela essência do referido material, com uma linguagem de maior apelo ao público e, por essa razão, tendente a enfatizar os pontos positivos do mercado, da oferta e do ofertante.

Pelas razões acima, bem como embasada pela literalidade do § 2º do art. 50 da Instrução CVM 400, a SRE entende que o material publicitário pode ser utilizado para a divulgação da Oferta de forma auxiliar ao prospecto, mas em nenhuma situação pode substituí-lo.

Adicionalmente, parece-nos um contrassenso o Coordenador Líder e a Administradora não elaborarem e divulgarem o prospecto, julgando-o desnecessário, uma vez que o público alvo da Oferta são investidores qualificados e, concomitantemente, pleitearem a utilização de material publicitário, apresentado com riqueza de detalhes<sup>[2]</sup>, justificando-a justamente na necessidade de "atingir um número maior de potenciais investidores".

Pelas mesmas razões, a argumentação das Recorrentes de que se veriam impossibilitadas de "divulgar aos investidores qualificados interessados material descritivo da Oferta e do Fundo" nos soa contraditória, uma vez que o melhor modo de fazê-lo seria por meio da elaboração e divulgação do prospecto da Oferta.

No que se refere à alegação das Recorrentes de que já houve aprovação de material publicitário em oferta pública dispensada de prospecto, de fato, constatamos que a utilização do citado material publicitário foi indevidamente autorizada, em desacordo com o entendimento desta área técnica.

Entretanto, de acordo com o disposto no art. 2º, parágrafo único, inciso XIII, da Lei nº 9.784/99, nos processos administrativos, a Administração Pública deve observar a interpretação da norma da forma que melhor garanta o atendimento do fim público a que se dirige, sendo vedada aplicação retroativa da nova interpretação. Logo, não identificamos irregularidades na linha adotada, desde que esteja em consonância com o dispositivo legal retromencionado.

Lembramos também que a confrontação das informações constantes no material publicitário com as do regulamento não nos parece suficiente para a aprovação daquele material. Isso porque, há informações no material publicitário que não constam no regulamento, a exemplo daquelas relativas à economia brasileira e ao mercado imobiliário brasileiro, cujas fontes sequer são citadas.

Finalmente, observamos que o material publicitário encaminhado para reconsideração está aparentemente incompleto, pois apresenta apenas 15 folhas em uma das peças publicitárias – o material apresentado em 15.07.2011 continha 25 folhas. Frise-se que nas 10 folhas faltantes deveriam constar os fatores de risco da Oferta, os quais seriam imprescindíveis para a aprovação do material publicitário, caso houvesse prospecto da Oferta e a análise do material publicitário fosse possível.

#### V – Conclusão:

Nos termos acima expostos, esta SRE mantém a decisão exarada por meio do OFÍCIO/CVM/SRE/GER-2/Nº 1037, relativa à impossibilidade de análise e posterior aprovação do material publicitário da Oferta.

Dessa forma, solicitamos à Superintendência Geral que o presente processo seja encaminhado à apreciação do Colegiado desta CVM, tendo esta SRE/GER-2 apta a relatar o caso em análise.

Atenciosamente,

(Original assinado por)

Douglas De Marco

Analista da GER-2

(Original assinado por)

Alexandre Pinheiro Machado

Gerente de Registros - 2

Ao SGE, de acordo com a manifestação da GER-2.

(Original assinado por)

[\[1\]](#)Transcrevemos o citado dispositivo: " *Art. 55. O Fundo destinado exclusivamente a investidores qualificados, desde que previsto em seu regulamento, pode: (...) II - dispensar a elaboração de prospecto; III - dispensar a publicação de anúncio de início e de encerramento de distribuição*";

[\[2\]](#)Ressalte-se aqui que o material publicitário apresentado consiste em duas peças, uma delas contendo informações resumidas e outra apresentando, originalmente, 25 folhas. Esta última contém uma elevada quantidade de informações, apresentadas com riqueza de detalhes, referentes à estrutura, ao objetivo e às características do Fundo, bem como referentes às características do mercado imobiliário brasileiro, dentre outras.