

Interessados: Oliveira Trust Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. e SOCOPA Sociedade Corretora Paulista S.A.

Assunto: Recurso contra Decisão da Superintendência de Registro de Valores Mobiliários – Impossibilidade de Análise e Aprovação de Material Publicitário

Declaração de Voto

Trata-se da análise de recurso apresentado por Oliveira Trust Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. ("Oliveira Trust") e SOCOPA Sociedade Corretora Paulista S.A. ("Socopa"), contra a decisão da Superintendência de Registro de Valores Mobiliários ("SRE") que comunicou a impossibilidade de análise e posterior aprovação do material publicitário referente à oferta pública de distribuição primária ("Oferta") da 1ª emissão de cotas do Rio Gestão Desenvolvimento Fundo de Investimento Imobiliário ("Fundo"). Oliveira Trust e Socopa ("Recorrentes") são, respectivamente, administradora do Fundo, e distribuidora líder da Oferta.

Tendo em vista que o Fundo destina-se exclusivamente a investidores qualificados, as Recorrentes optaram por dispensar a elaboração de prospecto, prerrogativa prevista no inciso II do art. 55 da Instrução CVM nº 472/08^[1]. Não obstante, as Recorrentes apresentaram, para aprovação da CVM, o material publicitário que seria utilizado na oferta de cotas do Fundo.

A SRE, por sua vez, não aprovou o material, com base no disposto no §2º do art. 50 da Instrução CVM nº 400/03 ^[2]. Para a área técnica não seria possível analisar ou aprovar o material publicitário do Fundo, uma vez que não haveria prospecto para comparar ou embasar as informações ali constantes.

As Recorrentes apresentaram recurso em face da decisão da SRE, acompanhado de material publicitário parcialmente diverso do inicialmente apresentado. Para as Recorrentes, apesar de o Fundo ter como público-alvo investidores qualificados, a Oferta buscará atingir grande número de investidores, razão de ser imprescindível a utilização de material publicitário. Segundo as Recorrentes, o material é uma forma de divulgação mais didática e amigável das informações já contidas no Regulamento do Fundo e a sua proibição puniria o Fundo, que se valeu de faculdade prevista nos ordenamentos da CVM para a dispensa do prospecto. Por fim, as Recorrentes ressaltaram que outra operação semelhante a esta foi anteriormente aprovada pela área técnica da CVM, o que significou uma oferta de cotas de fundo imobiliário com dispensa de elaboração de prospecto, mas com utilização de material publicitário.

Após a análise do recurso, o Superintendente de Registro de Valores Mobiliários optou pela manutenção de sua decisão e o presente processo foi encaminhado para apreciação do Colegiado em 13 de setembro de 2011, data em que pedi vista. Passo, a seguir, a analisá-lo.

A Instrução CVM nº 400/03 define o prospecto como "*o documento elaborado pelo ofertante em conjunto com a instituição líder da distribuição, obrigatório nas ofertas públicas de distribuição de que trata esta Instrução, e que contém informação completa, precisa, verdadeira, atual, clara, objetiva e necessária, em linguagem acessível, de modo que os investidores possam formar criteriosamente a sua decisão de investimento*"^[3]. Trata-se, portanto, do documento necessário para que o investidor possa decidir sobre o seu investimento de forma instruída e refletida, pois traz, dentre outras, as informações sobre o emissor e os títulos ofertados, assim como os fatores de risco do investimento.

A Instrução CVM nº 472/08, que trata especificamente de fundos de investimento imobiliários, facultou ao ofertante dispensar a elaboração de prospecto quando tais fundos forem destinados, exclusivamente, a investidores qualificados. Isso porque o regulador entendeu que investidores qualificados^[4] podem mais facilmente obter as informações de que precisam e, assim, possuir condições de analisar a oferta e avaliar seus riscos mesmo que não seja elaborado um prospecto.

Já o material publicitário, regulado pela Instrução CVM nº 400/03 inclusive para as ofertas de fundo de investimento imobiliário, não pode conter informações diversas ou inconsistentes com as constantes no prospecto, devendo recomendar, inclusive, a sua leitura prévia à decisão de investimento. Resta claro nas regras aplicáveis que, no processo de aprovação do material pela CVM, a autarquia terá como premissa que as informações ali constantes não podem divergir do conteúdo do prospecto.

Concordo, desta forma, com a manifestação da SRE, que considerou o material publicitário "*uma compilação das informações constantes do 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*". Diferentemente do prospecto, o material publicitário é propaganda que reflete, em geral, pontos positivos, apesar de também advertir seus leitores para os riscos do investimento. São, portanto, formas de divulgação da oferta com conteúdos diversos, apesar de se basearem nas mesmas informações.

Discordo das Requerentes por entenderem que o material publicitário pode ser forma de divulgação das informações constantes no Regulamento do Fundo. O regulamento de um fundo de investimento é o seu documento de regência, que deve ser lido e compreendido pelo investidor, mas não pode ser comparado a um prospecto, que tem a função de divulgar as principais características da oferta e do produto e que, portanto, é mais completo. No caso específico, inclusive, a área técnica constatou que as informações constantes do material publicitário eram muito mais amplas do que as disposições do Regulamento do Fundo.

Adicionalmente, ressalto que o regime de responsabilidade das informações divulgadas no prospecto, como não poderia deixar de ser, é bastante rígido. A responsabilidade pela sua elaboração, assim como pela veracidade, pertinência e completude das informações ali constantes é tratada com bastante rigor, inclusive com a apresentação de declarações específicas do ofertante e da instituição líder da oferta a respeito. As informações constantes do material publicitário também estão abrangidas por um rígido regime de responsabilidade, que, no entanto, não pode ser plenamente aplicado caso não exista um prospecto para que tais informações sejam verificadas.

Entendo, assim, que tanto pelo conteúdo das informações divulgadas, como pelo regime de responsabilidade imposto, não deve haver material publicitário nas ofertas em que ocorrer dispensa de elaboração de prospecto. Isso é, aliás, coerente com a previsão de dispensa de elaboração de prospecto apenas nas ofertas dirigidas a investidores qualificados, na qual não parece fazer sentido a pretensão de realização de amplos esforços de distribuição, que demandariam o uso de material publicitário.

Quanto ao caso concreto, tendo em vista que, como referido pelas Recorrentes, houve pelo menos um episódio em que a SRE aprovou a divulgação de material publicitário para uma oferta de fundo de investimento imobiliário em que não foi elaborado prospecto, sugiro, com base no disposto no inciso XIII, parágrafo único, do art. 2º da Lei nº 9.784/99^[5], que o entendimento ora exposto não seja aplicado e apenas passe a ser adotado a partir da próxima

oferta que venha a ser analisada pela área técnica.

Voto, desta forma, pelo deferimento do recurso apresentado pelas Recorrentes, para que a SRE analise o material publicitário do Fundo. Ademais, tendo em vista a especificidade do caso, solicito que a análise do material publicitário pela área técnica leve em consideração que não haverá prospecto e, portanto, que as informações ali constantes sejam precisas, claras e objetivas, assim como que abranjam os fatores de risco do investimento, além das demais precauções geralmente adotadas para a elaboração de um prospecto.

Rio de Janeiro, 27 de setembro de 2011

MARIA HELENA DOS SANTOS FERNANDES DE SANTANA

Presidente

[1] "Art. 55. O fundo destinado exclusivamente a investidores qualificados, desde que previsto em seu regulamento, pode:

(...)

II - dispensar a elaboração de prospecto;"

[2] "Art. 50. A utilização de qualquer texto publicitário para oferta, anúncio ou promoção da distribuição, por qualquer forma ou meio veiculados, inclusive audiovisual, dependerá de prévia aprovação da CVM e somente poderá ser feita após a apresentação do Prospecto Preliminar à CVM.

(...)

§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."

[3] Art. 38.

[4] Definidos no art. 109 da Instrução CVM nº 409/04.

[5] "Art. 2º A Administração Pública obedecerá, dentre outros, aos princípios da legalidade, finalidade, motivação, razoabilidade, proporcionalidade, moralidade, ampla defesa, contraditório, segurança jurídica, interesse público e eficiência.

Parágrafo único. Nos processos administrativos serão observados, entre outros, os critérios de:

XIII - interpretação da norma administrativa da forma que melhor garanta o atendimento do fim público a que se dirige, vedada aplicação retroativa de nova interpretação".