

Interessados: Tiago Serrano

Porto Forte Participações, Assessoria Financeira e Fomento Mercantil S.A.
SOCOPA – Sociedade Corretora Paulista

Assunto: Recurso contra decisão da SRE sobre ocorrência de oferta irregular.

Diretora Relatora: Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes

Relatório

I. Do Objeto.

1. Trata-se de recurso do Sr. Tiago Serrano (“Reclamante”) contra decisão de arquivamento de Reclamação contra a Porto Forte Participações, Assessoria Financeira e Fomento Mercantil S/A (“Porto Forte” ou “Companhia”) no âmbito do processo RJ2011/7317. No recurso, o Reclamante contesta a posição da SRE, que entendeu não existir elementos suficientes à continuidade da investigação sobre possível oferta irregular. Também, requer que outras matérias não apreciadas pela área técnica sejam analisadas.

II. Dos Processos Conexos.

2. No Processo RJ2011/2951 foram apreciadas as reclamações apresentadas pelos Srs. Alessandro Fabrizio Sestini, Leandro Cresta de Barros e Tarcisio Teixeira Fernandes, investidores da Porto Forte, e que em substância eram semelhantes àquela apresentada pelo Sr. Tiago Serrano. Como este último apresentou argumentação mais substancial, seu caso foi tratado em processo apartado.

III. Da Reclamação (Processo RJ2011/7317 – fl. 002/011).

3. Em 10/06/2011, o Sr. Tiago Serrano apresentou Reclamação nos seguintes termos:

- i. Seria acionista titular de 10.000 ações preferenciais da Companhia.
- ii. Tomou conhecimento das atividades da Porto Forte mediante material publicitário às fls. 23 a 42 do Processo RJ2011/7317 (“Material Publicitário”) disponibilizado pelo Departamento de Relação com Investidores da Companhia.
- iii. Segundo a publicidade, a Companhia teria como atividade principal a participação em um Fundo de Investimento em Direitos Creditórios – FIDC, onde também atuava como consultora especializada. Na época, a administradora do fundo era a Sociedade Corretora Paulista - SOCOPA[1].
- iv. Ainda conforme este material, potenciais investidores poderiam adquirir ações preferenciais, resgatáveis, sem direito a voto e que fariam jus a um dividendo fixo de 1,1% a.m. sobre o capital investido (fl. 25). Além disso, as ações preferenciais teriam liquidez mensal e resgate garantido pelo capital ordinário (fl. 28).
- v. Como o investimento era anunciado como uma forma de renda fixa e isento de risco, foi naturalmente atraído pela promessa de rendimento superior as demais aplicações desse tipo (renda fixa) no mercado.
- vi. A Porto Forte contava com uma equipe especializada e adequada para a seleção dos créditos que poderiam integrar o FIDC Porto Forte no qual a Companhia investia seu capital. Assim, esperava que a gestão profissional do fundo levasse a contínua valorização das quotas, o que permitiria à Companhia adimplir os compromissos assumidos com os acionistas preferencialistas.
- vii. Com base nisso, adquiriu ações preferenciais no valor de R\$ 100.000,00 em 04/11/2010, tendo feito resgates em 06/12/2010 e 27/12/2010, no valor total de R\$ 101.100,00. Após isso, voltou novamente a investir R\$ 90.000,00 em 30/12/2010. Contudo, quando tentou resgatar o valor das ações, pedido feito em 08/02/2011 e com resgate programado para 10/03/2011, já não conseguiu reaver o valor investido.
- viii. Após a tentativa frustrada de resgate, foram noticiadas na imprensa (fl. 059/061) possíveis irregularidades na gestão do FIDC, assim como nas contas da Companhia. Como exemplo, cita que a Companhia pode ter concedido irregularmente créditos a familiares do Diretor Presidente.
- ix. Diante da situação que se apresentava, a solução deliberada em assembleia foi a conversão das ações preferenciais da empresa e quotas do FIDC na relação de 1/6, ou seja, para cada R\$ 1,00 aplicado na Companhia o investidor teria direito a receber R\$ 0,17 aproximadamente em quotas do fundo[2]. Ao questionar o porquê de tal desvalorização, o Reclamante teria sido informado que o ajuste era necessário, pois os gestores do FIDC teriam adquirido direitos creditórios inexistentes e que geraram prejuízo para o fundo.
- x. Isto posto, o Reclamante entendeu que teriam ocorrido as seguintes irregularidades: i) a Companhia colocou ações preferenciais no mercado de forma irregular, em desacordo com a Instrução CVM Nº 400; ii) a Companhia e a Administradora do FIDC admitiram investidores não qualificados como “quotistas indiretos” do FIDC Porto Forte e iii) A Companhia e a gestora do fundo adquiriram ativos inexistentes para o fundo em desacordo com seus deveres fiduciários.

4. Em 28/10/2011, a SRE enviou OFÍCIO/CVM/SRE/Nº1169/2011, solicitando que o Reclamante apresentasse evidência suficiente de que o material publicitário anexado ao expediente supracitado foi utilizado em algum dos procedimentos previsto no art. 3º da Instrução CVM Nº 400.

5. Em 16/11/2011, o Reclamante apresentou resposta nos seguintes termos:

- i. O Material Publicitário mencionado teria sido obtido através do *site* da Porto Forte, onde as informações eram divulgadas abertamente ao público.
- ii. Além das informações do *site*, a área comercial da empresa enviou e-mails em um esforço de venda de ações preferenciais. Sobre esse ponto, o Reclamante ressalta que a CVM já teria entendido em outras oportunidades que ofertar investimentos pela internet pode ser considerado esforço irrestrito de colocação de valores mobiliários junto ao público investidor.
- iii. Existia um grande número de acionistas preferencialistas na Companhia e, por essa razão, a Porto Forte se via obrigada a convocar as assembleias de acionistas por meio de publicação em jornal de grande circulação.

- iv. Por fim, segundo avaliação do Reclamante, a oferta não poderia ser enquadrada como esforço restrito (Instrução CVM Nº 476), pois i) era destinada a um número indeterminado de pessoas; ii) o valor inicial do investimento era de R\$ 25.000,00 em contraposição aos R\$ 1.000.000,00 previsto no art. 4º, inciso II, da Instrução CVM Nº 476/09 e iii) os valores mobiliários ofertados, no caso ações, não estavam dentre aqueles previstos na referida Instrução.
6. Em 10/09/2012, o Reclamante apresentou petição suplementar e novos documentos (fls. 170/174). Na ocasião, o Reclamante reiterou o pedido para que a Autarquia apurasse além da oferta irregular de valores mobiliários a eventual gestão e administração irregular do FIDC Porto Forte.
7. Sobre a oferta irregular de ações da Companhia, o Reclamante salienta que o esforço de colocação das ações no mercado contou com publicação publicitária em revista (revista IBEF News, edição de fevereiro de 2010, publicada em 01/02/2010, disponível em <http://www.ibefsp.com.br/revista-ibef-news/fevereiro-2010-edicao-140/f3>), além das informações que já se encontravam no *site* da Companhia.
8. Sobre a gestão e administração do FIDC, o Reclamante cita como exemplo de eventuais irregularidades: i) promessa de rentabilidade; ii) aceitação de ativos inexistentes ou de origem duvidosa, sem respectiva auditoria de lastro ou atribuição de *rating*; iii) violação dos deveres fiduciários da administradora que deixou de apurar as irregularidades que estavam ocorrendo no fundo; e iv) acesso privilegiado de alguns investidores às informações sobre os problemas de gestão e liquidez que o fundo atravessava, o que lhes permitiram realizar saques substanciais antes que a informação se tornasse pública.
9. Em 30/12/2011, por ocasião de análise realizada dentro do Programa de Supervisão Baseada em Risco (Processo CVM nº RJ2011/11294) o Presidente da Porto Forte, Sr. Guilherme Affonso Ferreira de Camargo, foi instado a se pronunciar por meio do OFÍCIO/CVM/SIN/GIR/Nº3.345/2011 sobre as diversas notícias envolvendo a Companhia (fl. 132). No que toca o objeto do presente recurso, o oficiado se manifestou nos seguintes termos (fl. 145/152):
- i. Os processos RJ2011/2951 e RJ2011/7317 teriam como objeto a investigação de práticas adotadas na gestão do FIDC Porto Forte e, portanto, deveriam ser dirigidos ao seu representante legal, que era a SOCOPA.
- ii. No fundo em questão, a Porto Forte desenvolvia somente a atividade de consultoria dos créditos que poderiam ser adquiridos, além de ser quotista subordinada. Tal prática seria recorrente na atividade de *'asset management'* e nunca foi questionada pela CVM, assim como pela Administradora do FIDC.
- iii. A acusação de que teriam sido adquiridos recebíveis oriundos de empresas controladas por seus familiares não teria qualquer fundamento. Além disso, a administradora do fundo nunca teria contestado a atuação de consultora da Porto Forte na aquisição de qualquer ativo.
- iv. Por fim, alegou que como a Porto Forte é companhia de capital fechado, esta não se encontra sobre o poder de regulação da CVM.
10. Posteriormente, em 10/07/2012, a SRE requisitou que a Companhia se manifestasse por meio do OFÍCIO/CVM/SRE/N.º467/2012 (fl. 159 – Processo RJ2011/7317), mas não consta dos autos resposta por parte da Porto Forte.
11. Diante da falta de resposta, em 10/08/2012, a SRE emitiu novo OFÍCIO/CVM/SRE/N.º512/2012 ao presidente da Companhia à época dos fatos, Sr. Guilherme Affonso Ferreira de Camargo, requisitando esclarecimentos sobre a possível oferta irregular. Em resposta, ele nega genericamente que tenha havido qualquer forma de oferta. Além disso, argumenta que a Reclamante não teria conseguido “demonstrar qualquer unicidade temporal e/ou quantitativa, mesmo que repartida por lotes, acerca de uma suposta emissão de valores mobiliários por parte da sociedade Porto Forte”. Finalmente, aduz que companhia era fechada e, portanto, não se encontraria sob a supervisão da CVM.
12. Em 30/10/2012, a SRE enviou OFÍCIO/CVM/SRE/N.º627/2012 (fl. 244) solicitando esclarecimentos adicionais ao Reclamante. Em 07/11/2012, este apresentou resposta nos seguintes termos (fl. 245/253):
- i. Ingressou na Companhia em 04/11/2010.
- ii. Decidiu ingressar na companhia após ter acesso a material publicitário divulgado pelo Departamento de Relações com Investidores da Companhia.
- iii. Quando ingressou na Companhia não lhe foi esclarecido se a Companhia era de capital aberto ou fechado, portanto não sabia que se tratava de uma companhia fechada. Contudo, segundo o Reclamante, teriam sido ofertadas publicamente ações da Companhia, cujo principal atrativo era a promessa de rentabilidade fixa.
- iv. Ainda, aduz que as ações emitidas pela Porto Forte representavam quotas do FIDC, pois a possibilidade de auferir a rentabilidade prometida pela Companhia estava diretamente vinculada ao resultado financeiro das quotas daquele fundo. Logo, no entendimento do Reclamante, a Porto Forte estava realizando a intermediação entre investidores não qualificados e o FIDC. Segundo ele, como o pagamento do rendimento fixo das ações preferenciais só poderia ser efetuado caso o desempenho do FIDC se mostrasse suficiente para igualar ou superar essa rentabilidade oferecida, a possibilidade de pagamento dos dividendos estava atrelada ao desempenho do fundo e isso sujeitava os preferencialistas aos riscos de inadimplência dos recebíveis adquiridos pelo FIDC. Contudo, quando as ações foram ofertadas esse risco não foi exposto aos eventuais acionistas, que investiam em um negócio que era ofertado como isento de risco e semelhante a outras aplicações de renda fixa do mercado.
- v. Finalmente, informa que o pagamento do dito dividendo não era feito de forma periódica. O valor do investimento era depositado na conta da Porto Forte e funcionava de forma semelhante a um CDB de uma agência bancária. O prazo para o pagamento após a ordem de resgate era de 30 dias. Quando o pagamento fosse efetuado este seria acrescido da rentabilidade fixada previamente para o período^[4].

IV. Da análise da SRE (fl. 254/258).

13. Em 17/01/2013, a SRE apresentou seu entendimento de que não haveria elementos suficientes nos autos para caracterização de oferta irregular. Como fundamento, argumentou em suma que:
- i. “O *site* da Porto Forte encontra-se indisponível, mas na impressão do *site* de 15/03/2011 constante do processo RJ2011/2951 (fls. 23/42), não há texto com característica de oferta pública”. Além disso, na impressão dessas páginas constaria um link para acesso restrito aos acionistas. “A necessidade de login e senha para cessar tal área demonstra que não estavam sendo divulgadas abertamente informações da seleção de investimentos disponíveis ao público”.
- ii. “Os emails apresentados pelos reclamantes mostram investidores procurando a Porto Forte, não o contrário”.

iii. “Não há indícios de que o Material Publicitário tenha sido apresentado ao público em geral”.

14. Tal entendimento também foi aplicado para as reclamações apresentadas no Processo RJ2011/2951.

15. Por oportuno, ressalte-se que a SRE apontou que “constam no processo reclamações quanto à gestão do FIDC Porto Forte, bem como quanto a irregularidades na realização de assembleias e uso de informação privilegiada por alguns acionistas. Entendemos, no entanto, que tais reclamações não estão no escopo de investigação desta SRE, podendo ser oportunamente analisadas por SIN, SEP e SMI”.

V. Da Reclamação Junto à Ouvidoria da CVM (Processo RJ2011/7317 - fls. 266/268).

16. Tendo recebido a manifestação da área técnica, o Reclamante apresentou nova manifestação junto a Ouvidoria desta Autarquia. Em seu entendimento a decisão de arquivar o processo deveria ser revista, pois:

- i. As provas apresentadas seriam suficientes para comprovar a ocorrência de oferta irregular de valores mobiliários.
- ii. “O fato do *site* não estar mais disponível, não abona a conduta da companhia que emitiu valores mobiliários sem cumprir os requisitos da Instrução CVM 400/03. Demais disso foram juntadas páginas do *site* da companhia comprovando a existência do *site* e também da oferta de investimento ao público em geral. Houvesse dúvida da autarquia deveria a mesma determinar fosse oficiado ao servidor ou provedor do *site* para fornecer o respectivo conteúdo no caderno investigatório e não simplesmente dizer que a irregularidade não foi comprovada porque o *site* deixou de existir. Fosse assim ilícitos praticados na internet nunca seriam resolvidos por na maioria das vezes os *sites* acabam sendo retirados do ar pelos envolvidos na prática tida como irregular”.
- iii. Os e-mails apresentados demonstram o contato entre os investidores lesados e a Companhia, através de sua Diretoria de Relações com Investidores. A existência de uma DRI seria evidência de uma oferta pública, pois demonstraria a necessidade da Companhia montar uma estrutura para atendimento de centenas de investidores. Um número que não poderia ser explicado salvo ocorrência de oferta pública de valores mobiliários, pois do contrário, admitir-se-ia que um grande número de investidores resolveu espontaneamente e sem qualquer publicidade resolver investir em uma Companhia com a qual não tinham qualquer relação.
- iv. O material publicitário mencionado anteriormente corresponde à revista do IBEF, com mais de 2.000 exemplares de tiragem mensal e cuja análise foi desconsiderada pela SRE. Além disso, consta nas matérias juntadas que foram captados cerca de 500 investidores no mercado.

17. Em 09/05/2013, a SRE contrapôs os argumentos levantados pelo Reclamante nos seguintes termos (fls. 279/280):

- i. A impossibilidade de acessar o *site* limitaria a análise da área técnica à apreciação dos documentos retirados do *site* e apresentados como provas pelo Reclamante. Nesses documentos não constariam evidências de oferta irregular. Além disso, constariam elementos suficientes para deduzir a existência de uma área de acesso restrito dentro do *site* da Porto Forte. Caso as informações estivessem sendo divulgadas dentro dessa área elas não poderiam ser consideradas de acesso público^[5].
- ii. Os emails apresentados mostrariam investidores buscando a Companhia e não o contrário, não se caracterizando oferta pública quando são os investidores que buscam a Companhia.
- iii. A alegação de que a Companhia não poderia atingir o número de acionistas que atingiu sem recorrer a uma oferta pública seria mera ilação, que não estaria fundada em qualquer tipo de prova. O número de acionistas por si só não caracteriza ocorrência de oferta pública, “pois não se pode afastar a hipótese de que a divulgação da Porto Forte tenha ocorrido por ‘boca a boca’ dos próprios investidores, vários deles profissionais do mercado financeiro, como se pode observar nos endereços de e-mail utilizados pelo Reclamante para contatar outros investidores da Porto Forte”.
- iv. A publicidade na revista do IBEF “divulga a Porto Forte como ‘especialista em crédito privado’, com características de publicidade institucional, onde se menciona, inclusive, que a Porto Forte é uma S.A. fechada”.

18. Assim, diante da ausência de fato ou argumento novo a SRE manteve seu entendimento de que não haveria indícios suficientes para caracterizar oferta irregular. Ato contínuo, a SOI remeteu a manifestação ao Reclamante e determinou a extinção do processo.

VI. Do Recurso (Processo RJ 2013/6421 - fls. 001/007).

19. Em 03/06/2013, o Reclamante apresentou recurso contra o entendimento da SRE e contra a decisão de extinguir o processo, alegando que:

- i. Teria tomado conhecimento da possibilidade de investimento através de publicação veiculada na Revista do IBEF (fl. 20) pela qual a empresa informava: i) ser especialista em crédito privado; ii) que seus créditos eram micropulverizados e seus recebíveis de curto prazo; iii) que sua carteira de créditos teria alta diversificação, sem exposição a um setor específico; iv) que a empresa adotaria rígida análise de crédito; e v) **que a empresa teria gerado um alto retorno aos seus mais de 400 acionistas preferencialistas com retorno “muito” superior ao CDI.** Neste texto publicitário, constava o telefone e o *site*, por meio do qual entrou em contato com a Companhia. Também constava seu *site*, de onde o investidor informa ter coletado material adicional, que era de acesso público (fls. 22/36).
- ii. Além disso, o Reclamante informa que o presidente da Companhia à época, Sr. Guilherme Affonso Ferreira Camargo, divulgava a oportunidade do investimento em pronunciamentos a imprensa (fl. 21).
- iii. O Reclamante informa, também, que conforme matérias coletadas por ele de veículos de renome como o jornal Valor Econômico e O Estado de São Paulo, a Companhia estaria envolvida em um esquema de pirâmide. Por isso, mesmo que a CVM entendesse inexistir oferta irregular de valores mobiliários, deveria investigar as eventuais irregularidades na gestão do FIDC Porto Forte.
- iv. Como exemplo de irregularidades, o Reclamante cita a captação indireta de investidores não qualificados para participar do FIDC, contrariando a Instrução CVM Nº 356/01^[6] e a aquisição de ativos “duvidosos” sem a devida auditoria.

20. Pelo exposto, o Reclamante requereu que:

- i. Seja dada continuidade ao processo administrativo para apurar eventual oferta de valores mobiliários pela Porto Forte. Caso seja necessário à apuração de tais irregularidades, requereu, também, que a CVM oficie os responsáveis pelas publicações mencionadas nos autos, assim como, o provedor do *site* www.portoforte.com, para que prestem informações adicionais; e
- ii. Sejam apuradas as demais irregularidades ligadas a Porto Forte e à gestão e à administração do FIDC Porto Forte Multissetorial.

21. Ao analisar o recurso, a SRE reiterou os argumentos já apresentados no âmbito dos Processos RJ2011/7317 e RJ2011/2951.

É o relatório.

Voto

I. Introdução

1. O Sr. Tiago Serrano contesta a decisão de arquivamento da Reclamação que apresentou contra a Porto Forte S.A. por possível oferta irregular de valores mobiliários. Também questiona o fato da CVM não ter se pronunciado sobre outras irregularidades apontadas no processo.
2. Quanto à possibilidade de oferta irregular, a SRE entendeu que os elementos probatórios apresentados não seriam suficientes para caracterizar uma possível oferta irregular de valores mobiliários, em violação ao art. 2º da Instrução CVM Nº 400/03[7].
3. Portanto, a manifestação do Colegiado neste voto deverá analisar: i) se os fatos tais como entendidos pela SRE são suficientes a embasar o arquivamento da reclamação de que houve oferta irregular de ações pela Porto Forte, e ii) se existiriam indícios de outras irregularidades que deixaram de ser apreciados pela área técnica competente.

II. Da Oferta Irregular de Ações

4. O Reclamante informa que sua decisão de investimento foi tomada com base em publicidade enviada pela Companhia, que divulgava a oportunidade de investimento publicamente, seja pelo seu *site*, seja por publicação em revista. Após analisar esse material, ele teria contactado a Companhia e se informado sobre como proceder com o investimento.
5. Ele foi contraditório ao informar a qual material publicitário se referia. Inicialmente, informou que seu interesse de investir decorreu da leitura do Material Publicitário. Posteriormente, já em sede de recurso, ele passa a informar que teria contactado a Companhia após ler o encarte divulgado na Revista IBEF News. Porém, a primeira oportunidade em que tal encarte é mencionado é quando o Reclamante apresenta petição suplementar de fls. 170/174 do Processo RJ2011/7317, ou seja, após a reclamação original. Além disso, segundo e-mail anexo a esta mesma manifestação, o encarte foi encaminhado ao Sr. Tiago Serrano por outro acionista. Assim, não é crível que este investidor em especial tenha tomado sua decisão de investir na Companhia com base nessa publicação específica.
6. Contudo, como a necessidade de apuração sobre uma eventual oferta de valores mobiliários se baseia na segurança do mercado e não na de um único investidor, a publicação em questão me parece relevante para análise do presente caso.
7. A SRE requisitou ao Reclamante que este prestasse algum subsídio que pudesse indicar que o Material Publicitário foi divulgado ao público em geral. Em resposta, o Reclamante afirmou que a apresentação encontrava-se no *site* da Companhia, sendo responsabilidade da CVM diligenciar junto ao provedor e o servidor do *site* para averiguar a veracidade da informação. Além disso, incluindo o material de processos conexos, foram apresentados ao longo do processo e-mails, impressões do *site* da Porto Forte, notícias jornalísticas e o encarte publicitário da revista do IBEF.
8. Analisando esse material a SRE entendeu que não haveria qualquer indicativo de oferta irregular, pois: i) os e-mails tratavam de investidores buscando a Companhia e não o contrário; ii) o número elevado de acionistas na Companhia não seria, por si só, indício de irregularidade; iii) as impressões do *site* e as notícias não evidenciaram qualquer tipo de oferta irregular; iv) não havia evidência de que o Material Publicitário foi apresentado ao público em geral; e v) o encarte publicitário na revista do IBEF tratava de propaganda institucional em que a Porto Forte anunciava seu bom desempenho e sua função como “especialista em crédito privado”.
9. Sobre os e-mails a que a SRE se refere, entendo que é irrelevante o fato da mensagem ter partido do investidor, pois caso os e-mails mostrassem os investidores buscando a Companhia em decorrência de uma oferta, por exemplo, restaria configurado indício de uma possível oferta irregular.
10. Quanto ao número de acionistas preferencialistas da Companhia (quase 500), entendo que a análise isolada do número de acionistas não afasta a possibilidade de ocorrência de irregularidade, pois inexistente base de comparação e isso impede qualquer conclusão quanto à ordem de grandeza do número em si. Importaria muito mais, a meu ver, identificar qual foi a evolução do número de acionistas dentro de um determinado período de tempo. Digo isso, pois uma rápida evolução neste número, atingindo-se um patamar elevado, é atípica para uma companhia fechada e poderia ser considerada indício de uma possível oferta irregular.
11. Explico. Parece-me que dentre as opções aventadas no processo, considerando o número de pessoas envolvidas e que não guardavam relação com a Companhia, aquela que explicaria de forma mais simples um rápido crescimento no número de acionistas seria uma oferta irregular. Portanto, caso se identificasse que o crescimento do número de acionistas foi realmente atípico, existiria indício de oferta irregular. Contudo, como tal análise não foi realizada, parece-me recomendável o aprofundamento da apuração dos fatos nesse ponto.
12. As impressões do *site* da Porto Forte não indicaram, na visão da área técnica, qualquer indício de oferta irregular, assim como a notícia mencionada pelo Reclamante em seu recurso. Sobre o *site*, especificamente, a área técnica analisou o material disponível e considerou inviável realizar a diligência requerida pelo Reclamante, pois o *site* não estava mais no ar.
13. Ainda sobre o *site*, o Reclamante menciona que o Material Publicitário encontrava-se disponível para o público em geral naquele endereço eletrônico. Isso não fica demonstrado pelas impressões, como já dito. Contudo, me parece que a conclusão da SRE de que a mera existência de área de acesso restrito indicaria que o material não estava sendo disponibilizado de forma irrestrita poderia ser distinta. Na impressão do Material Publicitário não há qualquer indicação nesse sentido e as impressões do *site* não abrangiam a totalidade deste, ou seja, a análise ficou restrita a uma fração do *site*. Assim, à luz do que consta, no momento, dos autos, não me parece possível chegar a uma conclusão definitiva em quaisquer dos sentidos, isto é, não se pode dizer nem que o material estava em área de acesso restrito, nem que não estava. Assim, recomenda-se, também aqui, o aprofundamento da apuração dos fatos.
14. Quanto ao encarte do IBEF, entendo que não parece se tratar de publicidade institucional. Embora o título mencione que a Porto Forte é especialista em crédito privado, o corpo do texto tem como destaque a informação de que a Companhia estaria trazendo alto retorno aos seus acionistas preferencialistas, inclusive, utilizando o CDI como *benchmark*. Portanto, não parece se tratar de informação meramente com fim de promover a imagem da instituição, mas chamar a atenção de potenciais investidores para uma possibilidade de investimento. Nesse sentido, o art. 3º, inciso IV, da Instrução CVM N.º 400/03 diz:

“Art. 3º - São atos de distribuição pública a venda, promessa de venda, oferta à venda ou subscrição, assim como a aceitação de pedido de venda ou subscrição de valores mobiliários, de que conste qualquer um dos seguintes elementos:

(...)

IV - a utilização de publicidade, oral ou escrita, cartas, anúncios, avisos, especialmente através de meios de comunicação de massa ou eletrônicos (páginas ou documentos na rede mundial ou outras redes abertas de computadores e correio eletrônico), entendendo-se como tal qualquer forma de comunicação dirigida ao público em geral com o fim de promover, diretamente ou através de terceiros que atuem por conta do ofertante ou da emissora, a subscrição ou alienação de valores mobiliários".

15. Logo, entendo que o encarte apresentado é um indicativo de que possa ter ocorrido apelo à poupança pública, o que exige, a meu ver, que as investigações sobre esse fato tenham continuidade. Por oportuno, aproveito para mencionar que a revista IBEF News embora tenha uma tiragem reduzida, de apenas 2.000 exemplares, o que ainda sim seria suficiente para caracterizar uma oferta irregular, também é disponibilizada em meio eletrônico para a totalidade dos associados, embora não para o público em geral, e se encontra disponível para *download* até hoje.
16. Parece-me, portanto, que há indícios de que possa ter havido, efetivamente, uma oferta irregular, a recomendar que a área técnica desta Autarquia dê prosseguimento à apuração sobre o fato, com o devido aprofundamento, para, de forma completa e embasada, concluir, dentro de sua atribuição, pela instauração ou não de procedimento sancionador com relação à questão.

III. Das outras irregularidades apontadas.

17. É direito do administrado ter devidamente apreciadas todas as questões levantadas em petição à Administração. Parece-me claro que, desde a Reclamação, existe amplo questionamento quanto a eventuais irregularidades ocorridas no FIDC Porto Forte e que teriam causado prejuízo aos investidores da Companhia. Contudo, tais irregularidades não foram devidamente apreciadas no curso deste processo.
18. Nesse sentido, a própria SRE menciona em seu memorando à SOI a existência de outros pontos no processo que não eram de sua competência. Assim sendo, foi indevida a decisão de arquivar o processo sem que tais questões fossem apreciadas pela área técnica competente.
19. Apenas para elucidar, aproveito para apontar que as irregularidades apontadas se desdobram em dois tópicos. O primeiro trata de problemas na administração e gestão do FIDC, como a aquisição de recebíveis sem o respectivo lastro, o que poderia indicar um possível erro de conduta do custodiante do fundo, que é responsável por verificar se as condições de elegibilidade dos créditos estão sendo cumpridas, como previa o art. 38, inciso II, da Instrução CVM nº 356/01^[8] em sua versão vigente à época dos fatos, assim como, uma possível violação ao dever de diligência da administradora do fundo.
20. O processo contém uma série de documentos que demonstram como a própria Companhia agiu no sentido de averiguar a ocorrência de tais irregularidades, como também o fizeram os investidores prejudicados. Portanto, é necessário que a CVM investigue a possível ocorrência de tais irregularidades.
21. O segundo tópico é mais complexo. Trata-se da acusação levantada pelo Reclamante de que a Companhia estaria intermediando investidores não qualificados e o FIDC, expondo aqueles a um risco que a norma desta Autarquia tem a pretensão de afastar.
22. Normalmente, não haveria qualquer irregularidade na reunião de pessoas através de uma sociedade para realização de investimentos, compartilhando os riscos e contribuindo cada qual com suas capacidades para atingir o fim social (o que pode se resumir a contribuir financeiramente para com a companhia). Por isso, a princípio, é admissível que a Porto Forte tivesse acionistas que não fossem investidores qualificados. Afinal, era a Companhia que detinha as quotas e, portanto, era ela que deveria ser considerada investidora qualificada e não a totalidade dos acionistas. Contudo, existem certos pontos a serem considerados.
23. A Porto Forte não nasceu com o intuito de investir em fundos creditórios, mas de ser uma *factoring*, somente passando a investir no FIDC a partir de 2008, quando passou a exercer a função de consultora especializada a serviço do fundo. Entendo que foi a partir deste momento que a Companhia se abriu para o investimento massificado de acionistas preferencialistas.
24. Como descrito pelo próprio investidor a Companhia atraía os investidores com uma promessa de rendimento fixo e sem risco, mas dependia dos rendimentos de um único fundo para sustentar essa estrutura, ou seja, realizava um investimento em renda variável prometendo aos investidores em potencial um retorno fixo muito acima de outras aplicações do mesmo tipo no mercado. Logo, não é certo que os investidores estivessem agindo com verdadeiro *affectio societatis* ao ingressar na Companhia ou se agiam de modo semelhante àquele que meramente pretende investir em quotas de um fundo aberto.
25. Nesse sentido, é importante notar que a forma de remuneração adotada pela Companhia para o capital preferencial não guardava necessariamente vínculo com o resultado da sociedade, inclusive, havendo remuneração do capital a título de dividendos sem que fosse necessária qualquer apuração de resultado.
26. Também, é importante notar que os valores aportados pelos acionistas preferencialistas deveriam ser utilizados para aquisição de novas quotas do FIDC, podendo o resgate das ações preferenciais ser feito num prazo de 30 dias. Porém, o regulamento do fundo previa que novas quotas somente poderiam ser resgatadas após 90 dias^[9]. Isso significa que, em caso de resgate no prazo inferior a 90 dias, a Companhia deveria usar seu caixa ou valores aportados por outros acionistas para realizar a restituição.
27. Por fim, a Companhia era relacionada com o fundo (que na verdade surgiu como um desdobramento das atividades daquela), pois além de ser consultora especializada a serviço do fundo, também era quotista subordinada, o que limitava a possibilidade de resgate de suas quotas. Assim, diferentemente de uma sociedade cujo objeto é genericamente investir em fundos creditórios, a Companhia não poderia tomar livremente a decisão de sair do fundo caso esse se tornasse um mau investimento e isso vinculava diretamente os aportes realizados pelos acionistas ao desempenho do FIDC.
28. Assim, se pensarmos de modo a universalizar o modelo adotado pela Porto Forte teríamos uma situação esdrúxula, pois bastaria um fundo se associar a uma empresa, que tivesse como objeto o investir nesse fundo especificamente e a garantia de um alto grau de liquidez a potenciais investidores, para se criar um potencial canal para os investidores não qualificados e, assim, tornar inócua as regras sobre qualificação de investidores.

IV. Conclusão

29. O Reclamante apresentou recurso contra a decisão de arquivamento do processo. Também requisitou que a CVM aprecie os outros pontos de sua Reclamação. Com relação à alegada oferta irregular de valores mobiliários, parece-me que a análise merece aprofundamento, principalmente considerando o encarte publicitário na revista do IBEF e o elevado número de acionistas para uma companhia fechada.
30. Também, entendo que foram apontadas outras possíveis irregularidades que não foram apreciadas no curso deste processo, sendo necessário apurar eventuais irregularidades no FIDC Porto Forte e a possível intermediação de investidores não qualificados e o fundo.

31. Isto posto, voto no sentido de recomendar à área técnica que faça os aprofundamentos acima apontados, reavaliando as informações apresentadas, inclusive em relação às outras irregularidades alegadas. Sugiro ainda que cópia dos autos seja encaminhada à área técnica competente (SIN) para que esta se pronuncie sobre os outros pontos referentes ao FDIC.

É como voto.

Rio de Janeiro, 20 de agosto de 2013.

Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes
Diretora-Relatora

[1] Nos termos do regulamento do fundo (Processo RJ2011/2951 – fls. 33/68) o custodiante do fundo era o Banco Paulista S.A. e o gestor a Corp Consultoria Financeira Ltda.

[2] Cito que a CVM já teve oportunidade de apreciar a questão no âmbito do processo RJ2011/2514, pedido de reconsideração julgado em 22/03/2011, diretor-relator Otávio Yazbek.

[3] Em consulta ao *link*, identificou-se que o acesso ao conteúdo da revista é restrito aos associados do IBEF, mediante utilização de senha.

[4] Por exemplo, considerando uma taxa de retorno de 1.1% a.m., como a que era praticada, se o investidor aportasse R\$ 100,00 na Companhia durante um mês, ao final, ele poderia sacar R\$ 101,10.

[5] A esse respeito vide Parecer de Orientação CVM nº 32/05

[6] Instrução CVM Nº 356/01, Art. 3º, inciso II:

Art. 3º Os fundos regulados por esta instrução terão as seguintes características:

(...)

II – somente poderão receber aplicações, bem como ter cotas negociadas no mercado secundário, quando o subscritor ou o adquirente das cotas for investidor qualificado;

[7] 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.

[8] Art. 38 - O custodiante é responsável pelas seguintes atividades (Redação anterior à Instrução CVM Nº 531/13):

(...)

II - validar os direitos creditórios em relação aos critérios de elegibilidade estabelecidos no regulamento do fundo;

[9] Art. 50, § 1º do Regulamento do FIDC, fl. 53 – Processo RJ2011/2951:

“Artigo 50 – As Quotas poderão ser resgatadas a qualquer tempo, por meio de solicitação encaminhada à Administradora, com cópia para o Custodiante, observada às condições abaixo.

Parágrafo Primeiro – Nenhuma solicitação de resgate poderá ser feita antes de decorridos 90 (noventa) dias contados da integralização de respectiva Quota.”