

**Assunto:** Processo nº CVM RJ 2014/1503. Pedido de Reconsideração de Decisão do Colegiado

Senhor Superintendente-Geral,

## 1. Apresentação

Trata-se de Pedido de Reconsideração de Decisão do Colegiado ("Pedido"), protocolado em 08.05.2014 por Arpoador Fashion Hotel Empreendimento SPE Ltda. e por Incortel Vitória Consultoria e Hotelaria Ltda. ("Requerentes"), com subsídio no item IX da Deliberação CVM nº 463/03[1] e no art. 50 da Lei nº 9.784/99[2].

Em reunião extraordinária de 30.04.2014, o Colegiado deferiu, por unanimidade, o pedido de dispensa de registro de oferta pública de contratos de investimento coletivo formulado, nos termos do MEMO/CVM/SRE/Nº 15/2014, condicionando tal dispensa à realização de ajustes no que se refere ao público alvo da oferta, que deve ser destinada exclusivamente a investidores que se enquadrem no conceito de investidor qualificado previsto no art. 109 da Instrução CVM nº 409/04 e, ainda, que: (i) possuam ao menos R\$ 1,5 milhão de patrimônio; ou, alternativamente, (ii) invistam ao menos R\$ 1 milhão na oferta em questão ("Decisão").

Na Decisão, o Colegiado esclareceu que os Requerentes serão responsáveis por verificar, quando for o caso, o atendimento ao requisito de que trata o item (i) acima, podendo se utilizar, para tanto, de extrato ou comprovante emitido por instituições integrantes do sistema financeiro nacional, declaração de imposto de renda ou escritura de imóvel.

As Requerentes pleiteiam a reconsideração da Decisão, especificamente no que tange ao perfil do investidor acima descrito e à forma de verificação desse perfil.

## 2. Das razões dos Requerentes

As Requerentes fundamentam o Pedido nas alegações abaixo resumidas:

*"A Decisão ora impugnada apresenta conceito de investidor mais restritivo do que o das normas vigentes.*

(...)

*A CVM, ao normatizar o mercado mobiliário hoteleiro, não deveria afetar o princípio da Isonomia, pilar fundamental para um mercado aberto e equitativo. O ônus imposto, com a criação de um perfil duplamente gravoso, além de não parecer justificável, é desproporcional às regras impostas aos demais produtos existentes no mercado mobiliário.*

(...)

*Atualmente, o Art. 109 da Instrução CVM nº 409/04 dispõe que Investidores Qualificados são, entre outros, aqueles que possuam ao menos R\$ 300.000,00 em investimentos financeiros. A Instrução CVM nº 409/04 não contém qualquer disposição acerca do patrimônio mínimo do investidor, ou 'tíquete' mínimo que ele deverá investir no âmbito da oferta.*

(...)

*Essa CVM, inclusive, publicou recentemente o Edital de Audiência Pública SDM nº 04/2014, que prevê um aumento do limite mínimo de investimento pelo Investidor Qualificado para R\$ 1.000.000,00 (...) Não obstante se tratar de regra vista pelo mercado como mais restritiva que a atual, a Decisão vai além, e adota critérios ainda mais severos, sem qualquer embasamento legal.*

(...)

*O perfil de investidor traçado na Decisão limita, senão impede, a realização da oferta! Os investidores terão acesso dificultado ao investimento de sua preferência, já que os valores mobiliários objeto da oferta apresentam condições de aquisição mais severas e burocráticas do que as condições estabelecidas para os outros valores mobiliários existentes; e (...) não sendo possível realizar a oferta de forma adequada, aumentam exponencialmente os prejuízos das Requerentes, que a cada dia sofrem mais em decorrência da dificuldade de vendas."*

## 3. Do Pedido

O Pedido é apresentado pelas Requerentes da seguinte forma:

*"As Requerentes requerem que seja reconsiderado o perfil do investidor da oferta, e consequentemente retificado o trecho da Decisão de 30.04.2014 (...) para que seja adotado o conceito de "Investidor Credenciado", o qual deverá declarar possuir ao menos R\$ 300.000,00 mil em investimentos financeiros, indicando ao menos 2 (duas) referências bancárias, por meio de declaração específica, que terá como anexo os Fatores de Risco da oferta, os quais serão Rubricados.*

*Alternativamente, caso não seja admitido o constante do parágrafo acima, que a oferta seja destinada a investidores que declarem possuir ao menos R\$ 300.000,00 (trezentos mil reais) em investimentos financeiros, ou que possuam ao menos R\$ 1,5 milhão de patrimônio, ou alternativamente, que invistam ao menos R\$ 1 milhão na oferta em questão. Os investidores atestarão as informações acima por meio da assinatura de declaração específica, que tenha como anexo os Fatores de Risco da oferta, os quais serão rubricados” – negritou-se.*

#### **4. Análise da área técnica**

Esta SRE reconhece que o estabelecimento de um público alvo mais restrito reduzirá o alcance da oferta de que trata o Pedido. De outra parte, considerando as peculiaridades desta, quais sejam, emissor não registrado na CVM, ausência de intermediário financeiro, oferta realizada sem registro, parece-nos condição *sine qua non* que a oferta não seja destinada ao público em geral.

Seu público alvo deve, outrossim, estar apto a compreender os riscos do empreendimento, bem como possuir condições econômico-financeiras para arcar com eventual prejuízo, possibilidade natural em qualquer empreendimento de risco. Nesse sentido, pelo fato de se aplicar a um mercado ainda pouco afeito à atuação reguladora da CVM, a precaução de se solicitar documentação comprobatória da condição diferenciada do investidor não nos parece exagerada.

Por outro lado, considerando que o conceito de investidor qualificado pode ser modificado em um futuro próximo[3], tendemos a crer que o público alvo da oferta estabelecido na Decisão – investidores qualificados e que atendam aos critérios definidos nos itens (i) ou (ii) acima – pode vir a constituir ônus demasiadamente gravoso, prejudicando a sustentabilidade da oferta.

Assim, sugerimos que o público alvo da oferta seja desvinculado do conceito de investidor qualificado, propondo que esta possa se destinada a investidores que possuam ao menos R\$ 1,5 milhão de patrimônio, ou que invistam ao menos R\$ 1 milhão na oferta.

Deste modo, enviamos o presente Pedido ao Superintendente Geral, para que seja submetida ao Colegiado desta CVM, estando apta a SRE a relatar a matéria.

Atenciosamente

REGINALDO PEREIRA DE OLIVEIRA

Superintendente de Registro de Valores Mobiliários

---

[1] IX - A requerimento de membro do Colegiado, do Superintendente que houver proferido a decisão recorrida, ou do próprio recorrente, o Colegiado apreciará a alegação de existência de erro, omissão, obscuridade ou inexatidões materiais na decisão, contradição entre a decisão e os seus fundamentos, ou dúvida na sua conclusão, corrigindo-os se for o caso, sendo o requerimento encaminhado ao Diretor que tiver redigido o voto vencedor no exame do recurso, no mesmo prazo previsto no item I, e por ele submetido ao Colegiado para deliberação.

[2] Art. 50. Os atos administrativos deverão ser motivados, com indicação dos fatos e dos fundamentos jurídicos, quando: I - neguem, limitem ou afetem direitos ou interesses; II - imponham ou agravem deveres, encargos ou sanções; III - decidam processos administrativos de concurso ou seleção pública; IV - dispensem ou declarem a inexigibilidade de processo licitatório; V - decidam recursos administrativos; VI - decorram de reexame de ofício; VII - deixem de aplicar jurisprudência firmada sobre a questão ou discrepem de pareceres, laudos, propostas e relatórios oficiais; VIII - importem anulação, revogação, suspensão ou convalidação de ato administrativo.

§ 1º A motivação deve ser explícita, clara e congruente, podendo consistir em declaração de concordância com fundamentos de anteriores pareceres, informações, decisões ou propostas, que, neste caso, serão parte integrante do ato.

§ 2º Na solução de vários assuntos da mesma natureza, pode ser utilizado meio mecânico que reproduza os fundamentos das decisões, desde que não prejudique direito ou garantia dos interessados.

§ 3º A motivação das decisões de órgãos colegiados e comissões ou de decisões orais constará da respectiva ata ou de termo escrito.

[3] O Edital de Audiência Pública SDM nº 03/2014 propõe que o novo conceito de investidor qualificado, que será inserido na Instrução CVM nº 539/13, tenha a seguinte redação: “pessoas naturais ou jurídicas que possuam investimentos financeiros em valor superior a R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais) e que, adicionalmente, atestem por escrito sua condição de investidor qualificado mediante termo próprio”. Tal Instrução entra em vigor em 05 de janeiro de 2015.