

DE: SRE DATA: 08/09/2004

Assunto: Dispensa de Requisito de Registro na Oferta Pública de Distribuição Primária de Ações Preferenciais "A" de emissão de Braskem S.A. ("Braskem") – Processo CVM Nº RJ/2004/2465

Senhor Superintendente-Geral,

Unibanco – União de Bancos Brasileiros S.A. ("Unibanco"), instituição líder da distribuição, em expediente datado de 1 de setembro p.p., solicita nova dispensa de cumprimento de requisito do registro para a oferta em referência, com fundamento no disposto no art. 4º, § 4º da Instrução CVM nº 400, desta vez para a vedação de colocação dos valores mobiliários junto a administradores da companhia emissora e das instituições intermediárias, que venham a participar da oferta mediante efetuação de reserva na tranche destinada a investidores não considerados institucionais, no caso de distribuição com excesso de demanda, nos termos do art. 55 da Instrução.

Cabe assinalar que, anteriormente, o Colegiado deliberou sobre pedidos de dispensa para a presente oferta, em reunião realizada no dia 8 de junho, como se segue:

- a. *Disponibilidade do Prospecto pelo menos cinco dias úteis antes do prazo de aceitação da oferta, conforme requerido pelo art. 42, § 1º, da Instrução;*

A CVM ao baixar a Instrução 400, fiel aos fundamentos e princípios da regulação do mercado de valores mobiliários, principalmente no que concerne aos princípios para a regulação da divulgação de informações, nos termos do Voto CMN nº 426/78, preocupou-se em garantir ao público investidor a disponibilidade de um amplo espectro de informações, julgadas necessárias a uma tomada de decisão de investimento refletida e consciente.

No âmbito da oferta tais informações são consolidadas no prospecto, que é o documento de leitura essencial para o investidor tomar decisões racionais e, dessa forma, contribuir para se atingir o objetivo de um mercado eficiente no País, em que as poupanças dirijam-se às unidades produtivas que apresentem maior rentabilidade, consideradas ao mesmo nível de risco.

Todavia, reconheceu-se que não basta haver a ampla divulgação das informações do prospecto. Para se assegurar o pressuposto do mercado eficiente é necessário que:

- I. o prospecto seja redigido em linguagem acessível, de forma que seu conteúdo seja bem compreendido e assimilado pelo público alvo da oferta;*
- II. o agente vendedor dos valores mobiliários tenha lido o prospecto e sanado suas dúvidas junto ao líder da distribuição, capacitando-se, dessa maneira, a orientar seu cliente em relação à opção de investimento ofertada, bem como, a verificar a adequação do investimento sugerido ao perfil de risco do cliente; e,*
- III. a aceitação da oferta se dê somente após cinco dias úteis da disponibilidade do prospecto, de modo a permitir ao potencial investidor uma análise serena e refletida do investimento oferecido, que pode demandar questionamentos sobre pontos que não restarem claros no prospecto e aconselhamentos junto a profissionais de mercado, que prestem assessoria técnica em investimentos, sobre a rentabilidade do negócio proposto e os riscos a serem incorridos.*

A prática de colocação pública de valores mobiliários que prevalece atualmente no mercado e é utilizada na presente oferta de ações, consiste na obtenção de reservas e na coleta de intenções de investimento, com base em informações disponibilizadas em prospecto preliminar. A aceitação do investimento é automática após o registro da CVM e publicação do anúncio de início da distribuição, caso o prospecto definitivo não contenha divergência relevante com o preliminar, que altere substancialmente o risco assumido pelo investidor ou a sua decisão de investimento.

A menos que o procedimento de distribuição da presente operação seja alterado, admitindo a possibilidade incondicional de desistência da reserva até sua confirmação após o registro, não há como excetuar o ofertante da observância do referido prazo de cinco dias, considerados necessários ao estudo acurado das informações contidas no prospecto.

Merece reparo a afirmativa dos requerentes sobre o pretense tratamento não equitativo entre investidores de varejo, que estariam sujeitos ao período de espera de cinco dias, e os investidores institucionais, que poderiam manifestar suas intenções de investimento tão logo disponibilizado o prospecto preliminar. Em realidade, a Instrução, em seu artigo 42, não faz distinção entre investidores.

Desta forma, deverão os requerentes observar o período de espera de cinco dias para iniciar tanto o período de recebimento de reservas, quanto o de coleta de intenções de investimento.

- b. *Inclusão por referência no Prospecto das Demonstrações Financeiras (DFP), nos termos do item 5.2.1 do Anexo III da Instrução;*

No prospecto da emissão utilizam-se as demonstrações financeiras combinadas para os exercícios de 2001 e 2002, devidamente auditadas por auditor independente, em que se realiza um exercício, para efeitos de comparação com as demonstrações consolidadas de 2003, que busca refletir nesses demonstrativos uma série de operações efetuadas pela empresa em seu processo de reestruturação societária até o final de 2003.

Tal providência objetiva permitir ao leitor do prospecto uma precisa compreensão da evolução das condições financeiras, operacionais e comerciais da Braskem, bem como a análise comparativa de suas demonstrações financeiras.

Em realidade, o excesso de informações divulgadas no âmbito de uma oferta pública algumas vezes, em vez de benéfico, pode ser prejudicial ao interesse dos potenciais investidores.

Assim é que a Instrução 400 estabelece, em seu artigo 38, que o prospecto deve conter a informação necessária para que os investidores possam formar criteriosamente a sua decisão de investimento.

No presente caso, a CVM, através de sua área técnica, julgou que tais demonstrações financeiras combinadas, em razão das modificações societárias realizadas na empresa, poderiam constar da seção "Discussão e Análise da Administração sobre as Demonstrações Financeiras" do prospecto, pois seriam as informações necessárias e adequadas à comparação com aquelas do exercício de 2003, quando a reestruturação societária se completou.

Assim sendo, acata-se o pedido de inclusão no Prospecto, apenas por referência, as Demonstrações Financeiras (DFP), com informação dos

"sites" onde tal formulário eletrônico estará disponível para consulta, haja vista também que o conceito de incorporação de informações ao Prospecto por referência é admitido na Instrução e aplicável em algumas situações, como por exemplo: nos programas de emissão (art. 13, inciso II); e nos leilões de ações em bolsa, disciplinados no art. 6º, conforme o item 3. do Anexo VIII.

Todavia, o leitor deve ser alertado no Prospecto, especificamente na seção "Sumário do Prospecto", para o caráter não oficial das demonstrações financeiras combinadas de 2001 e 2002, bem como acerca da disponibilidade das demonstrações oficiais para tais exercícios nas páginas da Internet da CVM, bolsa e companhia emissora.

1. Fundamento do Novo Pedido de Dispensa

Alega o requerente, para a solicitação de nova dispensa de cumprimento do requisito do registro, em resumo que:

- a. Em três oportunidades a CVM permitiu a dispensa do cumprimento do art. 55, desde que se limitasse, temporal e quantitativamente, a possibilidade das pessoas vinculadas efetuarem pedidos de reserva no âmbito da oferta, como ocorre na oferta em tela;
- b. As pessoas vinculadas formularão seus pedidos de reserva no âmbito da oferta de varejo, em apenas uma instituição intermediária, até sete dias antes da data da fixação do preço das ações. Ademais, terão suas reservas limitadas a R\$ 300 mil, estarão sujeitas a rateio e não poderão desistir da oferta por vontade própria;
- c. Em consequência, essas pessoas vinculadas à oferta não terão a possibilidade de avaliar uma tendência de excesso de demanda e, em consequência, incrementar seus pedidos de reserva.

2. Considerações da Área Técnica acerca do Pedido de Dispensa

Cabe primeiramente assinalar, que o pedido de dispensa não foi formulado nos termos do Anexo I, ambos da Instrução 400, haja vista ter sido firmado apenas pelo representante da instituição líder da distribuição.

Ademais, embora tal pedido tenha sido protocolado na CVM no dia 1º do corrente [\(1\)](#), a publicação do Aviso ao Mercado, dando conta do procedimento das reservas, já incluindo a possibilidade de participação das pessoas vinculadas, foi publicado em 31 de agosto.

Quanto ao mérito do pedido cabe assinalar primeiramente que a CVM já concedeu a dispensa em semelhantes situações para cinco pedidos formulados, a saber:

- a. Processo CVM RJ 2004/01797 ALL Reunião COL de 06/04/2004;
- b. Processo CVM RJ 2004/02020 Natura Reunião COL de 27/04/2004;
- c. Processo CVM RJ 2004/02185 GOL Reunião COL de 25/05/2004;
- d. Processo CVM RJ 2004/04232 WEG Reunião COL de 18/08/2004;
- e. Processo CVM RJ 2004/03143 CPFL Reunião COL de 24/08/2004.

Como nas outras oportunidades, não vemos óbice para tal participação, considerando as precauções tomadas pelos ofertante e instituição líder da distribuição para mitigar as hipóteses de favorecimento e utilização de informação privilegiada para obtenção de vantagem indevida, que a Instrução busca eliminar.

Com efeito, essas pessoas vinculadas estarão formulando seus pedidos de reserva 7 a 12 dias úteis antes do fechamento do livro, tornando remota a hipótese do conhecimento, prévio ao investimento, da condição do excesso de demanda, ainda mais considerando a volatilidade existente em nosso mercado de capitais.

Esses investidores estarão sujeitos ainda, à limitação no valor do pedido de reserva, à restrição de participação em apenas uma única instituição intermediária e ao rateio na ocorrência de excesso de demanda.

Não obstante, julgamos importante salientar nossa preocupação com a ausência do requerido planejamento, pelos estruturadores da presente oferta, na condução do processo de registro da mesma.

No caso, temos um fato consumado e do conhecimento público, que decorre da publicação do Aviso ao Mercado, sem que a CVM tenha deliberado sobre o pedido de dispensa.

O requerimento de dispensa, por sua vez, foi formulado sem a necessária participação da Braskem, como prevê o § 2º do art. 4º da Instrução.

Entendemos que seria salutar uma decisão contrária ao pleito do UNIBANCO, sem que a CVM entre no mérito do pedido, pois isto levaria outras instituições intermediárias e ofertantes a se aplicarem mais na organização e planejamento das ofertas públicas de distribuição, sob pena de terem seus pleitos impugnados pela CVM.

3. Conclusão:

Submetemos à consideração do Colegiado a dispensa requerida com base no artigo 4º da Instrução, com manifestação contrária à sua concessão, sem apreciação do mérito, tendo como justificativa a intempestividade do pedido e que o mesmo não observa o disposto no § 2º do art. 4º da Instrução 400, em razão, respectivamente, de ter sido protocolado um dia após a publicação do Aviso ao Mercado e não ter sido firmado pelo ofertante.

Sendo aceita a proposta desta área técnica, deverá ser determinada a publicação de novo aviso ao mercado, esclarecendo que os investidores vinculados à oferta, no caso de excesso de demanda superior em um terço à quantidade de ações ofertada, terão seus pedidos de reserva não atendidos por força do disposto no art. 55 da Instrução.

Por fim, pelo exíguo prazo de exame do pedido de registro, solicitamos relatar a matéria para os membros do Colegiado na oportunidade de apreciação do pleito.

Atenciosamente,
original assinado por

Carlos Alberto Rebello Sobrinho
Superintendente de Registro de Valores Mobiliários

Anexos: Expediente de 01/09/2004 do Unibanco.

[\(1\)](#) Delegacia Regional de São Paulo, às 16:39 do dia 1/09/2004.