

Assunto: Pedido de dispensa de requisitos para a distribuição primária de emissão de debêntures conversíveis em ações.

Interessado: Companhia Energética do Maranhão – CEMAR

Relator: Diretor Wladimir Castelo Branco Castro

RELATÓRIO

1. Trata-se da análise de pedido formulado pelo Banco Pactual S.A. ("Pactual") e pela Companhia Energética do Maranhão – CEMAR (fls.1/4), no sentido de que, em distribuição primária da segunda emissão de debêntures conversíveis em ações dessa companhia de eletricidade, seja a mesma, à luz do que determina o inciso VII do art. 4º da Instrução CVM nº 400/03, dispensada da elaboração do prospecto de emissão das debêntures, da declaração de veracidade das informações nesse contidas e da elaboração e publicação do anúncio de início e do anúncio de encerramento da distribuição das debêntures.

2. Em 30/04/2004, foi realizada Assembléia Geral Extraordinária de Acionistas da Cemar (fls. 57-68), na qual se aprovou a 2ª emissão pública de debêntures da companhia, conversíveis em ações, com garantia flutuante, a ser realizada em série única, totalizando 73.642 debêntures com valor nominal de R\$ 1.000,00 e prêmio de emissão de R\$ 2.223,0717 (fls. 77-104).

3. Em 09/06/2004, o Conselho de Administração da Cemar (fls. 69/75) deliberou acerca dos termos e condições das debêntures, determinando que essas serão totalmente integralizadas com créditos detidos pelos subscritores contra a Cemar, nos termos de um "Acordo de Subscrição de Debêntures e Outros Pactos" (fls. 6/ 56) firmado entre os referidos credores – titulares de debêntures da 1ª emissão e instituições bancárias – e a companhia.

4. Ademais, estabeleceu que não haverá direito de preferência para os acionistas da Cemar na subscrição das debêntures, nos termos do art. 172 da Lei das S/A.

5. O pedido da CEMAR fundamenta-se nos seguintes argumentos:

- i. as debêntures estão sendo emitidas no âmbito de um processo de reestruturação financeira, somente podendo ser subscritas com créditos debenturísticos ou financeiros detidos contra a Cemar, especificamente listados na escritura de emissão das debêntures;
- ii. conforme autorizado pelo art. 172 da Lei nº 6.404/76 e pelo art. 5º, § 3º do Estatuto Social da Cemar, não haverá direito de preferência para os acionistas da companhia na subscrição das debêntures, de forma que os futuros subscritores das debêntures serão, necessariamente, os credores da Cemar;
- iii. a totalidade dos futuros debenturistas são signatários do Acordo de Subscrição de Debêntures e Outros Pactos ("Acordo"), já detendo substancial conhecimentos sobre a Cemar, os termos e condições das debêntures da emissão da Cemar em tela e os fatores de risco relacionados à Cemar e às debêntures;
- iv. nos termos do Acordo, os futuros debenturistas, com base em decisão e análise própria das condições econômico-financeiras da Cemar, já estão obrigados a adquirir as debêntures, dispensando, portanto, informações adicionais para sua tomada de decisão; e
- v. a totalidade dos futuros debenturistas serão investidores qualificados para fins da Instrução CVM nº 400/03.

6. Nos termos da escritura de emissão, será realizado o registro para distribuição e negociação das debêntures, respectivamente, no Sistema de Distribuição de Títulos – SDT e no Sistema Nacional de Debêntures – SND, ambos administrados ANDIMA e operacionalizados pela CETIP.

7. Além disso, no prazo de 18 meses contados da data de encerramento da distribuição das debêntures, a CETIP manterá sistema de controle de negociação desses títulos para garantir que esses somente sejam vendidos a investidores não qualificados se seu titular antes obtiver registro de negociação em mercado de que cuida o art. 21 da Lei n.º 6.385/76.

8. Ainda, tem-se que os termos e condições do Acordo já são do conhecimento da ANEEL, não tendo a companhia, ainda, a aprovação da minuta da escritura das debêntures em tela, em cumprimento aos termos do seu Contrato de Concessão, acreditando a Cemar que, em breve, receberá tal aprovação.

9. Ao analisar o pedido, a SRE, inicialmente, indicou que (MEMO/SER/Nº 136/2004 - fls. 164/170)):

- i. não se aplica o art. 4º, § 3º, da Lei n.º 6.404/76, na medida em que tal dispositivo ainda não foi regulamentado pela CVM;
- ii. é inócua qualquer manifestação quanto ao valor unitário dos valores mobiliários ofertados ou o valor total da oferta, já que os subscritores – investidores qualificados – estão previamente determinados;
- iii. não se vislumbra a hipótese de subscrição das debêntures por investidores que, nos termos da lei, possuiriam a garantia de acesso prévio ao prospecto, de forma a tomar decisão refletida de investimento;
- iv. a distribuição realizar-se-á somente no território nacional;
- v. não está prevista a ocorrência de permuta de valores mobiliários, havendo, contudo, previsão de conversão das debêntures em ações de emissão da Cemar na hipótese de a companhia atingir determinadas metas de performance; e
- vi. o público destinatário da oferta – credores e debenturistas da 1ª emissão da Companhia – não demandam, necessariamente, a intervenção do Estado para garantir seu acesso a informações fundamentais ao conhecimento dos riscos inerentes à oferta, sendo a presente oferta dirigida exclusivamente a investidores qualificados.

10. Diante disso, entendeu a área técnica que deveria ser assegurada a dispensa de apresentação do prospecto, na forma requerida, por considerar que:

- i. há interesse público que a operação seja realizada com agilidade, haja vista que a adequação da estrutura de capital da Cemar pode gerar reflexos positivos nas atividades da companhia;
- ii. a Cemar tem divulgado informações ao mercado de forma adequada e regular, ademais do fato de que o sistema de informações IPE regularmente recebe informações acerca da reorganização societária pela qual passa a companhia, não tendo sido localizado, apenas, o "Acordo

de Subscrição de Debêntures e Outros Pactos"; e

iii. os destinatários da oferta são investidores qualificados com estreita e habitual relação com a emissora, podendo, assim, prescindir da intervenção do Estado para assegurar a harmonia de interesses.

11. No que diz respeito à dispensa de apresentação da declaração atestando a veracidade das informações contidas no prospecto, destacou a SRE não ter sido informado se a instituição líder da distribuição realizou o processo de verificação das informações prestadas pelo ofertante, pelo que não teria tal instituição como assegurar a veracidade, consistência, correção e suficiência de tais informações.

12. Assim, ao eximir o intermediário de verificar as informações prestadas, a CVM, ao mesmo tempo que deixaria de proteger os investidores, estaria quase igualando uma oferta pública com intermediação a uma realizada diretamente pelo ofertante.

13. Assim, a SRE indicou não concordar com a dispensa da declaração em questão, posto que isso implicaria na dispensa do cumprimento do dever de diligência para a instituição líder da distribuição.

14. No que tange à solicitação de dispensa de elaboração e publicação do anúncio de início e do anúncio de encerramento da distribuição das debêntures, ponderou a SRE que, tendo a publicação de tais anúncios o objetivo de fornecer informações a todo o mercado, e não somente aos investidores que aceitaram a oferta, o pleito não deva ser acatado, subsistindo, porém, a possibilidade de utilização do parágrafo único do art. 29 da Instrução CVM n.º 400/03.

15. Dessa forma, sugeriu a área técnica que, caso adotado o anúncio de distribuição e encerramento, dele conste declaração do ofertante e da instituição líder da distribuição, atestando a veracidade, consistência, correção e suficiência das informações prestadas pelo ofertante, a saber: (i) da companhia emissora, constantes do seu registro de companhia aberta; (ii) das debêntures, constantes da escritura da emissão e da comprovação da regularidade de sua criação e registro; (iii) da oferta, mediante sumário de seus termos e condições.

16. Com isso, a CVM dispensaria os requerentes da declaração de que trata o item 14 do anexo I da Instrução CVM n.º 400/2003, desde que (i) fosse incluída a declaração anteriormente mencionada no anúncio de distribuição e encerramento de distribuição e (ii) publicado o referido anúncio no dia imediatamente posterior à data da liquidação financeira da operação.

É o Relatório.

VOTO

17. A Instrução CVM n.º 400/2003 prevê, em seu artigo 4º, a possibilidade de a CVM dispensar a companhia de cumprir algumas exigências feitas para se realizar uma oferta pública de distribuição de valores mobiliários, dispendo que:

"Art. 4º Considerando as características da oferta pública de distribuição de valores mobiliários, a CVM poderá, a seu critério e sempre observados o interesse público, a adequada informação e a proteção ao investidor, dispensar o registro ou alguns dos requisitos, inclusive publicações, prazos e procedimentos previstos nesta Instrução.

§ 1º Na dispensa mencionada no caput, a CVM considerará, cumulativa ou isoladamente, as seguintes condições especiais da operação pretendida:

I - a categoria do registro de companhia aberta (art. 4º, § 3º, da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976);

II - o valor unitário dos valores mobiliários ofertados ou o valor total da oferta;

III - o plano de distribuição dos valores mobiliários (art. 33, § 3º);

IV - a distribuição se realizar em mais de uma jurisdição, de forma a compatibilizar os diferentes procedimentos envolvidos, desde que assegurada, no mínimo, a igualdade de condições com os investidores locais;

V - características da oferta de permuta;

VI - o público destinatário da oferta, inclusive quanto à sua localidade geográfica ou quantidade; ou

VII - ser dirigida exclusivamente a investidores qualificados."

18. No presente processo, a CEMAR, tendo por fundamento o inciso VII acima transcrito, requer a dispensa da elaboração do prospecto de emissão das debêntures; da declaração atestando a veracidade das informações de tal documento; e da elaboração e publicação do anúncio de início e do anúncio de encerramento da distribuição de debêntures, todos previstos na Instrução CVM n.º 400/2003.

19. Como explicitado nos autos, a distribuição em apreço será subscrita por investidores qualificados, os quais detêm créditos debenturísticos ou financeiros contra a Cemar, sendo que todos os futuros subscritores são signatários de um Acordo de Subscrição de Debêntures e outros Pactos, pelo que, de acordo com a companhia, estão a par de informações não só sobre a CEMAR, mas, também, acerca dos termos e condições das debêntures da emissão em questão e dos fatores de risco relacionados à CEMAR e às debêntures.

20. Ademais, a companhia informa que, para cumprir o art. 4º, § 4º, inciso I, da Instrução CVM n.º 400/03, cada subscritor assinará documento declarando que (i) é capaz de avaliar os riscos e o conteúdo da oferta e de assumir tais riscos; (ii) teve amplo acesso às informações que julgaram necessárias e suficientes para tomada de sua decisão; e (iii) está ciente que se trata de uma emissão com dispensa de determinados requisitos e que se comprometem a seguir o que estabelece o art. 4º, § 4º, inciso III da Instrução CVM n.º 400/2003.

21. Nesse sentido, é importante ressaltar que, segundo a companhia, a negociação das debêntures de sua emissão será controlada pela CETIP, de forma a garantir que a venda desses títulos a investidores não qualificados, nos 18 meses que se seguirem ao encerramento da distribuição, se dê apenas mediante o prévio registro de negociação em mercado, como determina o mencionado inciso III.

22. Diante desses aspectos, entendo não haver óbices à dispensa da elaboração e publicação do prospecto de emissão de debêntures (previsto no art. 38 e seguintes da instrução em questão).

23. No que concerne ao pedido de dispensa de apresentação da declaração de que cuida o art. 56, § 5º da Instrução, cabe assinalar a existência de duas decisões do Colegiado tratando de semelhantes pedidos, a saber, as decisões referentes às ofertas públicas de distribuição de debêntures de emissão da Companhia Brasileira de Distribuição – CBD (Processo CVM RJ 2004/1690) e da Tupy S/A (Processo CVM RJ 2004/3443).

24. Em ambas as decisões, o Colegiado dispensou a apresentação do prospecto, mas exigiu a apresentação da declaração, como proposto pela área

técnica, a qual, no primeiro caso, destacou os seguintes aspectos:

- a instituição líder da distribuição não havia realizado o processo de verificação das informações prestadas pelo ofertante, de forma que não teria como assegurar a veracidade, consistência, correção e suficiência de tais informações, como requer o art. 56, § 1º, I, da Instrução CVM n.º 400;
- ao eximir o intermediário de realizar o 'due diligence' e, portanto, de agir com elevados padrões de diligência para assegurar os interesses dos investidores contra, entre outros, atos de omissão de informações ou de divulgação de informações tendenciosas ou inverídicas, a CVM estaria atentando contra a proteção dos investidores;
- estaria a CVM quase igualando uma oferta pública com intermediação de uma realizada diretamente pelo ofertante, indicando ao mercado certa indiferença, em situações de dispensa de requisitos ao registro, em especial nas de apresentação de prospecto, à participação compulsória dos integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários;
- na verdade, está sendo buscada a dispensa do cumprimento do dever de diligência de que cuida o art. 56 da Instrução para a instituição líder da distribuição;
- entendeu, pois, que deveria constar do anúncio declaração do ofertante e da instituição líder da distribuição atestando a veracidade, consistência, correção e suficiência das informações prestadas pelo ofertante, a saber: (i) da companhia emissora, constantes do seu registro de companhia aberta; (ii) das debêntures, constantes da escritura da emissão e da comprovação da regularidade de sua criação e registro; e (iii) da oferta, mediante descrição contida no anúncio de início.

25. Vale dizer que os casos citados envolvem também reestruturação financeira das companhias emissoras das debêntures, como a operação que ora se analisa.

26. Assim, diante da similaridade das operações e das decisões precedentes do Colegiado, entendo seja prudente exigir-se a declaração, não dispensando os requerentes de tal obrigação.

27. Relativamente ao pedido de dispensa da publicação do anúncio de início e de encerramento da distribuição de debêntures, acredito, na linha dos argumentos trazidos pela área técnica, não ser possível deferir tal pleito.

28. Isso porque os aludidos anúncios – embora indiferentes aos futuros subscritores das debêntures em análise, que já estão cientes da existência e das características da operação – servem para informar a todos os participantes do mercado que a companhia está emitindo determinado valor mobiliário e para indicar a forma pela qual essa emissão vai se dar.

29. Observo, porém, que ambos os anúncios podem, como estabelecido no art. 29, parágrafo único, da Instrução CVM n.º 400/2003, ser substituídos pela publicação de um único anúncio, que ao mesmo tempo informe sobre a distribuição e o encerramento da distribuição das debêntures.

30. Além disso, o ofertante poderá cumprir tal requisito mediante publicação de aviso resumido, indicando a página na rede mundial de computadores onde as informações completas do mencionado anúncio estarão disponíveis para consulta, conforme faculta o art. 52, parágrafo único, da Instrução CVM n.º 400.

31. Por fim, entendo ser regular, no presente processo, a não concessão, aos acionistas da companhia, do direito de preferência para a subscrição das debêntures conversíveis, de que cuida o art. 109, inciso IV, da Lei n.º 6.404/76⁽¹⁾.

32. Nesse ponto, observo que a exclusão do direito de preferência nas hipóteses de venda em bolsa de valores e de subscrição pública (prevista no art. 172, inciso I, da Lei das S/A⁽²⁾) tem como pressuposto o livre acesso do público a esse tipo de oferta, incluindo os acionistas que desejarem manter suas posições relativas no capital social da companhia emissora das ações.

33. Dessa forma, seria, em princípio, necessária a existência de mecanismo, nas ofertas registradas pela CVM, que assegurasse o acesso do acionista à oferta, em especial a concessão de prioridade aos acionistas para a subscrição das debêntures.

34. Não obstante, diante das características da operação em análise, é possível afastar-se o direito de preferência dos acionistas da companhia.

35. Isso porque a participação dos acionistas minoritários no capital da empresa não é relevante, tendo os majoritários, inclusive, aprovado em assembléia geral a realização da oferta sem o acesso dos acionistas, pelo que demonstraram não possuir interesse em manter as participações relativas no capital social.

36. Soma-se a isso o fato de que essas debêntures serão totalmente integralizadas com créditos detidos pelos subscritores contra a CEMAR, nos termos de um acordo firmado entre os referidos credores – titulares de debêntures da 1ª emissão e instituições bancárias – e a companhia (fls. 6/56).

37. Adicionalmente, noto que a CEMAR encontra-se em difícil situação financeira – tendo apresentado patrimônio líquido negativo nos exercícios sociais de 2002 e 2003 (cf. demonstrações financeiras da companhia) – configurando-se a operação em análise em uma solução para tais problemas, o que seria benéfico a todos os acionistas, inclusive para os minoritários.

38. Feitas essas considerações finais, voto no sentido de que seja deferido o pleito de dispensa de elaboração do prospecto da distribuição primária da 2ª emissão de debêntures conversíveis em ações da CEMAR, assim como exigida a apresentação da declaração de veracidade das informações divulgadas sobre a oferta, o valor mobiliário ofertado e a companhia emissora.

39. Ademais, proponho deva a companhia publicar anúncios de início e encerramento da oferta de distribuição, podendo fazê-lo, nos termos do parágrafo único do art. 29 da Instrução CVM n.º 400, mediante um único anúncio de distribuição e encerramento da emissão em questão, inclusive utilizando a faculdade da publicação de aviso resumido.

É o meu voto.

Rio de Janeiro, 24 de agosto de 2004

Wladimir Castelo Branco Castro

Diretor-Relator

⁽¹⁾ "Art. 109. Nem o estatuto social nem a assembléia geral poderão privar o acionista dos direitos de: (...)

IV – preferência para subscrição de ações, partes beneficiárias conversíveis em ações, debêntures conversíveis em ações e bônus de subscrição, observado o disposto nos arts. 171 e 172; (...)"

[2](#) "O estatuto da companhia aberta que contiver autorização para o aumento do capital pode prever a emissão, sem direito de preferência para os antigos acionistas, ou com redução do prazo de que trata o § 4º do art. 171, de ações e debêntures conversíveis em ações, ou bônus de subscrição, cuja colocação seja feita mediante:
I – venda em Bolsa de Valores ou subscrição pública ".