

Para: SGE MEMO/SRE/Nº 212/2004

De: SRE DATA: 12/11/2004

Assunto: Aprovação de Procedimento de Estabilização de Preço e Dispensa de Requisitos do Registro de Oferta Pública da Distribuição de Ações Ordinárias de Emissão da Porto Seguro S.A. ("PORTO SEGURO") – Processo CVM nº RJ/2004/5795

Senhor Superintendente Geral,

O Banco Pactual S.A. ("Pactual"), instituição líder da distribuição em referência, a PORTO SEGURO e os acionistas vendedores – Rosas Empreendimentos e Participações Ltda. e Srª. Stela Yara Blay – requerem, através de expediente datado de 22 de setembro do corrente, a dispensa de cumprimento de requisitos do registro de distribuição pública, com fundamento no disposto no art. 4º da Instrução CVM nº 400/03 ("Instrução"), a saber:

- i. Disponibilização dos prospectos em página da rede mundial de computadores pelos acionistas vendedores (alínea 'b' do § 3º do art. 42 da Instrução); e
- ii. Vedação à colocação de valores mobiliários em controladores ou administradores da emissora, de instituições intermediárias ou outras pessoas vinculadas à distribuição pública, bem como em seus cônjuges ou companheiros, seus ascendentes, descendentes e colaterais até o 2º grau (art. 55 da Instrução); e
- iii. Declaração do subscritor ou adquirente de haver obtido exemplar do Prospecto Definitivo (alínea 'd' do item 4 do Anexo II da Instrução).

Ademais, o Pactual pretende conduzir, por intermédio da Pactual CTVM S.A., procedimento de estabilização do preço das ações no âmbito da referida oferta, pelo prazo de 30 (trinta) dias, contados da data da publicação do Anúncio de Início de Distribuição.

1. A Oferta:

A oferta compreende a distribuição pública primária e secundária de ações ordinárias, escriturais, sem valor nominal, a serem distribuídas no Brasil, no mercado de balcão não-organizado, contando, ainda, com esforço de venda nos Estados Unidos da América, destinado a investidores qualificados, nos termos da *Rule 144A* do *United States Securities Act of 1933*, sendo tal esforço de venda dispensado da obtenção de registro junto à SEC.

A instituição líder realizará a distribuição das ações no Brasil com a participação de instituições financeiras integrantes do sistema de distribuição, por meio de duas ofertas distintas:

- i. uma oferta destinada aos investidores pessoas físicas ou jurídicas, residentes e domiciliados no Brasil, que não sejam considerados investidores institucionais, e que realizarem solicitações de reserva mediante o preenchimento de formulário específico, destinado à subscrição/aquisição das ações ("Oferta de Varejo"); e
- ii. uma oferta destinada aos investidores institucionais e aos investidores residentes no exterior, conforme o disposto na Resolução CMN nº 2.689/00 e na Instrução CVM nº 325/00 ("Oferta Institucional").

Será celebrado contrato de prestação de serviços de estabilização do preço das ações ordinárias ofertadas à venda (Anexo II), nos termos do § 3º do art. 23 da Instrução.

2. Fundamento do Pedido de Dispensa de Requisitos

2.1 Dispensa da disponibilização dos prospectos em *website* pelos Acionistas Vendedores

Requer-se a dispensa da disponibilização do prospecto da oferta pública no endereço e na página eletrônica na rede mundial de computadores dos acionistas vendedores, tendo em vista que tais acionistas não possuem páginas eletrônicas, bem como o fato de o prospecto estar disponível na sede da PORTO SEGURO e em sua página eletrônica na rede mundial de computadores.

2.2 Dispensa da vedação à colocação de valores mobiliários em controladores ou administradores da emissora, de instituições intermediárias ou outras pessoas vinculadas à distribuição pública, bem como em seus cônjuges ou companheiros, seus ascendentes, descendentes e colaterais até 2º grau ("Partes Vinculadas")

Requer-se a dispensa da observância ao disposto no art. 55 da Instrução, de modo que, em caso de excesso de demanda superior a 1/3 (um terço) das ações ofertadas à venda (excluídas as ações do lote suplementar – art. 24 da Instrução – e as ações adicionais – § 2º do art. 14 da Instrução), a colocação, pelo Pactual, de ações junto às pessoas a que se refere tal artigo será permitida, desde que as Partes Vinculadas venham a aceitar a oferta em igualdade de condições com qualquer outro investidor não institucional, nos termos do inciso II da Cláusula nº 9.3 da minuta do contrato de distribuição. O aviso ao mercado e o pedido de reserva também contemplam tal metodologia.

2.3 Dispensa da declaração do subscritor ou adquirente de haver obtido exemplar do Prospecto Definitivo

As instituições participantes dos consórcios de distribuição de ofertas públicas de ações têm envidado esforços para distribuir as ações de forma pulverizada, inclusive mediante esforços de colocação no exterior para investidores institucionais ("investidores institucionais internacionais").

Ocorre que os investidores institucionais internacionais são, nos termos da Resolução CMN nº 2.689/00, representados no Brasil por instituições financeiras locais que atuam de forma não discricionária, não possuindo poderes para assinar a declaração de ter obtido o prospecto definitivo, conforme exigido pela alínea (d) do item 4 do Anexo II da Instrução.

Essa ausência de poderes obriga as instituições financeiras a solicitar autorização expressa de seus clientes para assinar tal declaração, o que, invariavelmente, dificulta a liquidação das operações.

Isto posto, exclusivamente com relação à colocação das ações junto aos investidores institucionais internacionais, requer-se a dispensa da inclusão da declaração, no boletim de subscrição e no contrato de compra e venda das ações, de que tais investidores receberam o prospecto definitivo da distribuição pública, desde que o Pactual, anterior ou concomitantemente à assinatura do boletim de subscrição ou do contrato de compra e venda das ações, comprove a entrega do prospecto definitivo a tais investidores, mediante recibo, aos cuidados de seus representantes no Brasil, conforme previsto na Resolução CMN nº 2.689/00.

3. Nossas Considerações:

3.1 Procedimento de Estabilização de Preço

Os procedimentos previstos na minuta apresentada à nossa análise são semelhantes aos procedimentos encontrados nos contratos de estabilização de preços que habitualmente vem sendo utilizados no âmbito das distribuições públicas de ações no mercado de capitais brasileiro, contratos esses aprovados pelo Colegiado.

O item 9.1 da minuta encaminhada à nossa análise fornece uma inovação em relação aos procedimentos acima mencionados: os recursos necessários para efetuar os procedimentos de estabilização serão provenientes da venda de ações ordinárias de emissão da PORTO SEGURO, objeto de empréstimo de ações a ser contraído pelo Pactual na data da assinatura do contrato.

No entanto, entendemos que a diferenciação do procedimento em tela, decorrente da inovação acima exposta, em relação aos procedimentos anteriores de estabilização de preços apreciados pelo Colegiado, é de natureza meramente operacional, não representando uma diferenciação significativa no que se refere aos efeitos práticos decorrentes.

A SMI, em resposta ao MEMO/SRE/GER-2/Nº 190/2004, informou nada ter a obstar quanto aos aspectos operacionais constantes da minuta apresentada à nossa análise. Ademais, em 3/11/04 a BOVESPA já autorizou a realização das referidas operações de estabilização em seu pregão.

3.2 Dispensa de Requisitos

3.2.1 Disponibilização dos Prospectos em Páginas Eletrônicas na Rede Mundial de Computadores pelos Acionistas Vendedores

O Colegiado já apreciou pedidos de dispensa do cumprimento do disposto na alínea (b) do § 3º do art. 42 da Instrução em oito oportunidades: (i) em 6/04/04 – oferta de ações ordinárias de emissão da Companhia de Concessões Rodoviárias e oferta de ações preferenciais de emissão da ALL - América Latina Logística S.A.; (ii) em 27/04/04 – oferta de ações ordinárias de emissão

da Natura Cosméticos S.A., (iii) em 25/05/04 – oferta de ações preferenciais de emissão da Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A., (iv) em 24/08/04 – oferta de ações ordinárias de emissão da CPFL Energia S.A., (v) em 5/10/04 – oferta de ações ordinárias de emissão da Grendene S.A., e (vi) em 25/10/04 – oferta de ações ordinárias de emissão da Diagnósticos da América S.A. e oferta de ações ordinárias de emissão da Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo.

Em tais ocasiões o Colegiado decidiu acatar o pleito requerido de dispensa de requisitos, de forma que os acionistas vendedores foram desobrigados de disponibilizar os prospectos de distribuição pública em suas páginas eletrônicas na rede mundial de computadores.

Tais decisões foram fundamentadas no fato de que a disponibilização do prospecto nas páginas eletrônicas da companhia emissora, do líder da distribuição e das demais instituições intermediárias que participarem da oferta, bem como na página eletrônica desta CVM e da BOVESPA, propicia ao investidor a oportunidade de obter as informações prestadas no âmbito das ofertas públicas e já é suficiente para a condução de uma oferta primária de valores mobiliários.

3.2.2 Vedação à Colocação de Valores Mobiliários em Controladores ou Administradores das Instituições Intermediárias e da Emissora ou Outras Pessoas Vinculadas à Emissão ou Distribuição, bem como Seus Cônjuges ou Companheiros, seus Ascendentes, Descendentes ou Colaterais até o 2º Grau

O objetivo do art. 55 da Instrução é evitar que Partes Vinculadas, que eventualmente possam ter acesso a informações relevantes não divulgadas ao mercado, utilizarem tais informações para adquirir (ou não) ações.

A Oferta de Varejo, tal qual estruturada, minimiza esse risco, uma vez que os pedidos de reserva: (i) são efetuados anteriormente ao encerramento do procedimento de coleta de intenções de investimento e, portanto, no momento da realização do pedido de reserva, não há como saber se houve, ou se haverá, excesso de demanda; e (ii) não apresentam elemento de discricionariedade na alocação, qual seja, no caso de excesso de demanda na Oferta de Varejo haverá rateio proporcional entre os vários investidores, com aplicação de um critério único e objetivo.

As Partes Vinculadas estarão sujeitas, ainda, como os demais investidores não-institucionais, a condições comuns de participação na oferta pública, incluindo a limitação no valor da reserva, a restrição de efetivação de reserva junto a uma única instituição participante da distribuição, condições de desistência que não dependem do investidor, e rateio na hipótese de excesso de demanda.

Isto posto, e tendo em vista os demais motivos acima destacados, entendemos que o pedido de dispensa da vedação à colocação de valores mobiliários em Partes Vinculadas à distribuição pública, nos termos do art. 55 da Instrução, está justificado.

O Colegiado já autorizou a participação de pessoas vinculadas na hipótese de "Hot Issue" nas seguintes oportunidades:

- i. em 6/04/04 – oferta de ações preferenciais de emissão da ALL - América Latina Logística S.A.;
- ii. em 27/04/04 – oferta de ações ordinárias de emissão da Natura Cosméticos S.A.;
- iii. em 25/05/04 – oferta de ações preferenciais de emissão da Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A.;
- iv. em 8/06/04 – oferta de ações preferenciais da Braskem S.A.;
- v. em 18/08/04 – oferta de ações preferenciais da Weg S.A.;
- vi. em 24/08/04 – oferta de ações ordinárias de emissão da CPFL Energia S.A.;
- vii. em 5/10/04 – oferta de ações ordinárias de emissão da Grendene S.A.; e,
- viii. em 25/10/04 – oferta de ações ordinárias de emissão da Diagnósticos da América S.A..

Tais autorizações foram assim fundamentadas da seguinte forma:

"Em consequência das precauções tomadas para mitigar as hipóteses de favorecimento e utilização de informação privilegiada para obtenção de vantagem indevida, que a Instrução busca eliminar, é admissível permitir às pessoas vinculadas à oferta, tratadas no art. 55 da Instrução, que formulem pedidos de reserva e participem da operação, mesmo no caso da ocorrência de excesso de demanda. Com efeito, essas pessoas vinculadas, que participarão da oferta na 'tranche' destinada a investidores do varejo, estarão formulando seus pedidos de reserva 7 a 12 dias úteis antes do fechamento do livro, tornando remota a hipótese de conhecimento, prévio ao investimento, da condição do excesso de demanda, ainda mais considerando a volatilidade existente em nosso mercado de capitais. Ademais, esses investidores estarão sujeitos, como os demais investidores não institucionais: à limitação no valor do pedido de reserva; à restrição de participação em apenas uma única instituição intermediária; às condições de desistência que não dependem de sua própria vontade; e, ao rateio na ocorrência de excesso de demanda."

O procedimento de distribuição da oferta de ações de emissão da PORTO SEGURO foi estruturado de modo a observar a orientação do Colegiado acima exposta.

3.2.3 Declaração do Subscritor ou Adquirente de Haver Obtido Exemplar do Prospecto

O pedido refere-se à aquisição de ações por investidores não residentes no Brasil, qualificados nos termos do § 1º do art. 1º da Resolução CMN nº 2.689/00.

Não encontramos disposto na Resolução CMN nº 2.689/00 empecilho algum para que as instituições financeiras que representam tais clientes no Brasil ("instituições custodiantes") dêem quitação, em seu nome, do recebimento de exemplar do prospecto definitivo da oferta pública em tela.

Considerando a hipótese de que procede a informação de que a maioria dos investidores institucionais internacionais não outorgou poderes às instituições custodiantes para prestar a declaração exigida pela Instrução, julgamos que cabe a tais instituições solicitar autorização expressa de seus clientes para fazê-lo.

4. Conclusão

No que tange à dispensa de requisitos, solicitamos encaminhar o presente pleito à apreciação do Colegiado, nos termos do art. 4º da Instrução, com o posicionamento favorável desta SRE quanto:

- i. à concessão da dispensa referente à disponibilização dos prospectos em página da rede mundial de computadores pelos acionistas vendedores (alínea 'b' do § 3º do art. 42 da Instrução); e,
- ii. à vedação à colocação de valores mobiliários em controladores ou administradores da emissora, de instituições intermediárias ou outras pessoas vinculadas à oferta pública, bem com seus cônjuges ou companheiros, seus ascendentes, descendentes e colaterais até o 2º grau (art. 55 da Instrução), desde que tais investidores somente possam formular suas reservas até uma data que seja de 7 (sete) a 12 (doze) dias úteis antes da conclusão do procedimento de coleta de intenções de investimento.

Já no que se refere à solicitação de dispensa da declaração do subscritor ou adquirente de haver obtido exemplar do Prospecto Definitivo (alínea 'd' do item 4 do Anexo II da Instrução), comunicamos nosso posicionamento desfavorável, por faltar nos autos do processo elementos que permitam a concessão da medida excepcional da CVM.

Quanto à adoção de procedimento de estabilização de preços, diante do disposto na Instrução e considerando que o contrato é benéfico aos adquirentes das ações, pois visa a impedir uma oscilação brusca no preço das ações, sugerimos o envio do presente pleito ao Colegiado, com posição favorável à sua aprovação, nos termos da minuta de contrato apresentada.

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