

Para: SGE MEMO/SRE/Nº 40/2005

De: SRE DATA: 11/03/2005

Assunto: Dispensa de Requisito do Registro da Oferta Pública de Distribuição de Debêntures de Emissão da Net Serviços de Comunicação S.A. ("Net") – Processo CVM nº RJ/2004/6660

Senhor Superintendente Geral,

O Banco Bradesco S.A. ("Bradesco"), instituição líder da distribuição em referência e a Net requerem, através de expediente datado de 7 de fevereiro do corrente, a dispensa de cumprimento de requisito do registro de oferta pública, de que trata o § 4º do art. 14 da Instrução CVM nº 400/03 ("Instrução"), com fundamento no disposto no art. 4º.

O citado dispositivo da Instrução prevê:

§ 4º A CVM não deferirá o registro de oferta pública de distribuição de valores mobiliários no período que se inicia no décimo sexto dia que antecede qualquer divulgação de informações periódicas da emissora e se encerra na data de sua efetiva divulgação, salvo estas informações já constarem dos documentos da oferta.

Com isso, os requerentes pretendem lançar a oferta, com registro da CVM, após o dia 15 próximo, sem que do prospecto conste sua Demonstrações Financeiras de 31.12.2004.

Na data de hoje, os requerentes aditaram seu pedido para que a CVM dispense também o cumprimento do disposto no § 2º do art. 42 da Instrução, que estabelece:

"§ 2º O Prospecto Definitivo deverá estar disponível para os investidores pelo menos 5 (cinco) dias úteis antes do prazo inicial para a aceitação da oferta."

Ademais, solicitaram também, no aditamento, a dispensa da constituição de parte das garantias oferecidas na escritura das debêntures, correspondentes a no máximo 5% dos ativos (ações, quotas, recebíveis e rede de cabos) empenhados no âmbito do plano de reestruturação financeira da Net.

1. A Oferta:

O pedido de registro objetiva a oferta pública de debêntures simples, da quarta emissão da Net, em duas séries, totalizando importância superior a R\$ 355 milhões.

As debêntures serão da espécie com garantia real, contando também com garantia fidejussória, amortização programada e vencimento em 15.12.2010.

O preço de emissão será igual ao valor unitário da debênture acrescido do prêmio de emissão unitário, este último sendo definido como a diferença entre o valor unitário atual [principal + juros + encargos] de debêntures de emissões anteriores da Net e o valor unitário da nova emissão..

O público alvo da emissão objeto de pedido de registro são, em caráter exclusivo, os detentores de debêntures das 2ª e 3ª emissões da Net, no âmbito do processo de reestruturação financeira da emissora.

As debêntures não colocadas na oferta serão canceladas pela companhia.

2. Fundamento do Pedido de Dispensa de Requisitos

2.1. A CVM não deferirá o registro de oferta pública de distribuição de valores mobiliários no período que se inicia no décimo sexto dia que antecede qualquer divulgação de informações periódicas da emissora e se encerra na data de sua efetiva divulgação, salvo estas informações já constarem dos documentos da oferta.

Para viabilizar o registro da oferta sem a apresentação antecipada das demonstrações financeiras, os requerentes argumentam que a operação em tela é parte do processo de reestruturação financeira da empresa emissora e que a oferta é dirigida exclusivamente a determinados credores da Net – os debenturistas da 2ª e 3ª emissões da companhia.

Esses debenturistas acompanham direta ou indiretamente, por meio de seus agentes fiduciários, de forma estreita e regular, há mais de dois anos, os negócios da Net.

Tal acompanhamento inclui a realização de reuniões periódicas com a administração da companhia, diligências legais, verificação e confirmação de informações e demonstrativos contábeis. Para tal, contam os debenturistas com "*auxílio de escritórios de advocacia e firmas de contabilidade de renome especialmente contratados para essa finalidade*".

As debêntures estão bloqueadas para a permuta, assegurando dessa maneira que não serão transferidas a terceiros e que na data de liquidação da oferta serão entregues em pagamento pelas novas debêntures da quarta emissão.

Chamam a atenção que tal bloqueio, bem como a obrigação de subscrever os novos títulos, conforme cartas de compromisso assinadas pelos detentores das debêntures da 2ª e 3ª emissões, expira em 31.03.2005.

Assim, após essa data, não poderá mais se assegurar que as debêntures da 2ª e 3ª emissões não serão mais transferidas e, tampouco, haverá para seus titulares a obrigação de subscrever e integralizar as novas debêntures, comprometendo-se com isso o sucesso da reestruturação financeira que vem sendo negociada há dois anos.

Salientam que a Net e suas subsidiárias encontram-se em fase de constituição das garantias reais das debêntures, processo que envolve mais de 50 registros em cartórios de títulos e imóveis em várias localidades do País.

Por esse motivo, solicitaram à CVM e obtiveram a autorização para a interrupção do trâmite do pedido de registro da oferta, acreditando que estarão aptos a cumprir as exigências formuladas por esta Autarquia até o dia 15 próximo.

No entanto, assinalam que, no momento em que a Net estiver apta a cumprir as exigências da CVM para a obtenção do registro, a Comissão, por força do disposto art. 14 da Instrução, não poderá deferir-lo até que a Net divulgue suas demonstrações financeiras e, em consequência, as inclua no prospecto.

Isto posto, argumentam que várias circunstâncias presentes na operação em tela justificam a concessão da dispensa pleiteada, como se segue:

(i) Não haverá a colocação de Debêntures para terceiros que não sejam titulares de debêntures da Segunda e Terceira Emissões e que

tenham assinado Cartas Compromissos;

(ii) Que, como visto, pelas Cartas Compromisso, esses debenturistas estão irrevogável e irretroatamente obrigados a subscrever as Debêntures objeto da Oferta, independentemente do resultado das demonstrações financeiras da Net; e

(iii) Que as razões que justificaram a inclusão da restrição prevista no artigo 14, § 4º, da Instrução CVM 400, não seriam aqui aplicáveis, pois não têm, pelas razões acima mencionadas, destinatários, seja porque os subscritores já estão suficientemente informados a respeito da Net, tanto que se obrigaram a subscrever as Debêntures, seja porque a informação não alterará a decisão de subscrever que já foi tomada em caráter irrevogável e irretroatável.

Os requerentes compareceram à CVM em 10.03.2005 (Audiência a Particular nº 2413) e, na oportunidade, esclareceram que:

- a. O número aproximado de aceitantes da oferta é de 70 investidores, na grande maioria institucionais, sendo apenas três pessoas físicas, detentores de ínfima posição de debêntures já emitidas e ligados à Net.
- b. O auditor para emitir seu parecer sobre as Demonstrações Financeiras de 31.12.2004, sem ressalva de continuidade dos negócios da Net, precisa ver cumpridas todas as formalidades do processo de reestruturação financeira da empresa, inclusive a integralização das debêntures objeto do pedido de registro, processo a ser registrado em nota explicativa de eventos subsequentes.
- c. Irão incluir no boletim de subscrição das debêntures um campo com declaração de que o investidor abre mão de subscrever as debêntures de posse das informações das demonstrações financeiras de 31.12.2004 da Net.

Solicitam, assim, a concessão da dispensa para que o registro da oferta pública de distribuição das debêntures possa ser concedido no período de 16 dias que antecede o prazo limite para a divulgação das demonstrações financeiras da Net, relativas a 31.12.2004.

2.2. O Prospecto Definitivo deverá estar disponível para os investidores pelo menos 5 (cinco) dias úteis antes do prazo inicial para a aceitação da oferta:"

Pelas mesmas razões apresentadas em justificativa para o primeiro pleito os requerentes solicitam a dispensa da obrigação de ter de aguardar cinco dias úteis, contados da disponibilidade do prospecto definitivo, para liquidar a operação.

Irão também incluir no boletim de subscrição a declaração do investidor de que abre mão do prazo de cinco dias úteis alvo de pedido de dispensa.

Ademais, sustentam que os próprios investidores serão penalizados com a medida, haja vista a previsão de amortização de 40% do valor da debênture em dinheiro, a ocorrer no quinto dia após a liquidação da operação.

Por fim, como forma de assegurar à área técnica da CVM que os investidores abrem mão dos direitos estabelecidos na Instrução 400, objeto dos dois pedidos de dispensa, comprometem-se a apresentar, quando do cumprimento das exigências para a concessão do registro, "Termos de Dispensa" assinados por todos os subscritores das debêntures, dispensando a companhia do cumprimento dos dois dispositivos mencionados.

2.3. Dispensa da constituição de parte das garantias oferecidas na escritura das debêntures, correspondentes a no máximo 5% dos ativos (ações, quotas, recebíveis e rede de cabos) empenhados no âmbito do plano de reestruturação financeira da Net.

Em relação ao último pedido de dispensa, os "Termos de Dispensa" comentados acima, seria também o instrumento pelo qual os subscritores das debêntures isentariam a companhia do cumprimento de determinados procedimentos de registro, como se segue:

(a) "Arquivamento da Escritura de Emissão. Dispensamos a Companhia da conclusão do arquivamento da escritura de emissão da Quarta Emissão nos Cartórios de Registro de Títulos e Documentos onde estão localizadas as sedes sociais da Companhia e das pessoas jurídicas que figuram como garantidoras da Quarta Emissão ("Garantidoras").

(b) Registro dos Contratos de Penhor no Registro Geral de Imóveis. Dispensamos a Companhia da conclusão dos registros dos Contratos de Penhor, no pressuposto de que os Contratos de Penhor cujos registros estejam pendentes correspondam ao valor máximo de 5% (cinco por cento) do total de ativos (ações, quotas, recebíveis e rede de cabos) empenhados no âmbito do Plano de Reestruturação.

(c) Registro dos Contratos Sociais na Junta Comercial. Dispensamos a Companhia da conclusão do arquivamento das alterações dos contratos sociais das sociedades integrantes do Grupo Net constituídas sob a forma de sociedades de responsabilidade limitada nas competentes Juntas Comerciais."

No mesmo documento os subscritores concordariam com:

"Não Negociação das Debêntures da Quarta Emissão no Mercado Secundário. Concordamos em não negociar no mercado secundário as debêntures da Quarta Emissão que subscrevermos, até que tenham sido obtidos os registros de todos os Contratos de Penhor, assumindo tal compromisso de forma irrevogável e irretroatável."

3. Nossas Considerações:

Cabe primeiramente assinalar, como pode ser observado pelo item 3 acima, que o pedido de dispensa não foi fundamentado, contemplando o previsto no § 2º do art. 4º, bem como não foi formulado nos termos do Anexo I, ambos da Instrução 400.

Em conseqüência, para apresentar nossa manifestação ao Colegiado sobre o pleito, consideramos como fatos em nossa análise algumas informações transmitidas verbalmente pelos requerentes durante a reunião do dia 10 citada.

3.1. A CVM não deferirá o registro de oferta pública de distribuição de valores mobiliários no período que se inicia no décimo sexto dia que antecede qualquer divulgação de informações periódicas da emissora e se encerra na data de sua efetiva divulgação, salvo estas informações já constarem dos documentos da oferta.

Entendemos que o objetivo da criação da restrição de concessão de registro para ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários, conforme § 4º do art. 14 da Instrução, é o de estimular o acesso pleno dos investidores destinatários da oferta às informações mais recentes da companhia emissora.

Julgamos que o legislador com tal medida procura motivar os ofertantes a prestar antecipadamente aos prazos máximos regulamentares, informações de natureza financeira relevantes que poderão ser de grande utilidade para o processo de decisão consciente e refletida de investimento.

Da mesma forma busca mitigar potenciais conflitos entre ofertantes, intermediário e investidores, que porventura possam surgir logo após o investimento realizado, quando da divulgação de tais informações que impliquem em mudança do risco associado ao valor mobiliário recém adquirido.

Não se pode afirmar que a presente oferta seja dirigida exclusivamente a investidores qualificados, conforme definição constante do art. 109 da Instrução

CVM nº 409, já que há participação de fundos de investimento, bem como de pessoas físicas, como subscritores das debêntures.

Para estes investidores qualificados a Instrução admite a dispensa de cumprimento de requisitos do registro, em razão de seu conhecimento e experiência no mercado de capitais e de sua capacidade de incorrer em riscos inerentes a este mercado, além de fixar uma espécie de "quarentena" para a livre circulação dos valores mobiliários.

Não obstante, manifestamos nosso entendimento de que se deva assegurar a dispensa requerida, haja vista:

- a. Interesse público: ao assegurar a apresentação antecipada no prospecto de informações financeiras regularmente divulgadas pela emissora ao mercado, a CVM visa equilibrar as relações que ocorrem em todas as ofertas públicas, envolvendo o ofertante, os intermediários e os investidores. No presente caso, pela característica dos investidores alvo da oferta, parece-nos já haver esse equilíbrio. Ademais, os interesses das três partes estão alinhados com o propósito de conseguir uma solução rápida e eficiente para suprir a necessidade de capital da companhia e, por isso, podem e declaram prescindir de tal informação. Podemos então considerar que é do interesse público que a operação seja realizada com agilidade, haja vista os reflexos positivos que a decorrente adequação da estrutura de capital da empresa pode acarretar para o aparelho produtivo que gravita em torno da atividade desenvolvida pela Net;
- b. Adequada informação: aparentemente, conforme o informado na petição da dispensa, os destinatários da oferta já vêm tendo acesso a informações sobre a Net há dois anos. Por outro lado, a empresa conta com acompanhamento de sua performance e de seus valores mobiliários, realizado por analistas independentes de instituições intermediárias e agentes de mercado;
- c. Proteção ao investidor: os destinatários da oferta são investidores com estreita e habitual relação com a emissora [credores por debêntures], sendo alguns investidores qualificados, que pelo seu conhecimento, experiência e capacidade de acessar informações, podem prescindir da intervenção do Estado para assegurar a harmonia de interesses. Em realidade, ao assinarem as citadas cartas compromisso já se obrigaram a subscrever as debêntures em oferta, qualquer que sejam os números apurados nas demonstrações financeiras de 31.12.2004.

Ademais, os investidores objeto da oferta e portanto beneficiários da regra da CVM, para a qual se pede a dispensa de cumprimento, assinarão termo em que dispensam tal benefício. Também, no boletim de subscrição será requerido de todos que declarem abrir mão do acesso às informações das demonstrações financeiras que a Instrução 400 busca assegurar ao público investidor em períodos próximos à sua divulgação ao mercado.

Finalmente, cabe assinalar que a empresa já declarou, em comunicados ao mercado divulgados este ano, que: *"...reafirma que o resultado de 2004 ficou em linha com os níveis previamente indicados, conforme arquivado na CVM"*.

Assim, não se esperam novidades nos números a serem apresentados pela companhia, inclusive no que concerne ao parecer com ressalva de continuidade dos negócios do auditor independente. Portanto, o cenário vislumbrado pelos investidores das debêntures é de continuidade de exibição de informações pouco alvissareiras acerca da situação financeira da emissora e continuidade de seus negócios.

Sob esse aspecto, a eventual decisão da CVM de dispensar a apresentação antecipada das demonstrações financeiras deixa de ser preocupante, já que os investidores estarão aceitando a oferta diante da percepção mais conservadora possível do risco do investimento nas debêntures em oferta pública.

Se a situação fosse a oposta, ou seja, um cenário positivo que poderia se transformar quando da divulgação das demonstrações financeiras de final de exercício, talvez não fosse prudente à CVM conceder a dispensa.

Recomendamos ao Colegiado considerar a hipótese de condicionar a concessão da dispensa à criação de mecanismo para se permitir a abertura da negociação secundária das novas debêntures apenas após a divulgação das citadas demonstrações financeiras.

Dessa forma, terceiros que não fazem parte dessa relação digamos contratual, envolvendo a companhia, seus credores e acionistas, necessária para garantir o sucesso da reestruturação financeira da companhia, não serão afetados pela momentânea ausência de tais informações financeiras para comprar tais debêntures no mercado de valores mobiliários.

3.2. O Prospecto Definitivo deverá estar disponível para os investidores pelo menos 5 (cinco) dias úteis antes do prazo inicial para a aceitação da oferta:"

Pelas mesmas razões acima apontadas, não vemos óbices à concessão da dispensa do cumprimento do disposto no artigo 42 § 2º da Instrução.

3.3. Dispensa da constituição de parte das garantias oferecidas na escritura das debêntures, correspondentes a no máximo 5% dos ativos (ações, quotas, recebíveis e rede de cabos) empenhados no âmbito do plano de reestruturação financeira da Net.

Creemos que este pedido de dispensa sai da esfera da Instrução 400, pois não se refere a nenhum de seus dispositivos.

Em realidade, julgamos que, para a constituição das garantias das debêntures, aplica-se o disposto no Art. 1448 do Código Civil, que prevê:

"Art. 1.448. Constitui-se o penhor industrial, ou o mercantil, mediante instrumento público ou particular, registrado no Cartório de registro de imóveis da circunscrição onde estiverem situadas as coisas empenhadas...."

Assim sendo, trata a presente situação de não-constituição de algumas das garantias reais das debêntures, fato que impede a emissão dos valores mobiliários e, portanto seu registro de oferta pública pela CVM, conforme prevê o artigo 62 da Lei das Sociedades por Ações:

Art. 62. Nenhuma emissão de debêntures será feita sem que tenham sido satisfeitos os seguintes requisitos:

....

III – constituição das garantias reais...."

Diante do exposto, somos contrários à concessão da dispensa pleiteada pelos motivos apontados.

4. Conclusão

Solicitamos encaminhar o presente pleito à apreciação do Colegiado, nos termos do art. 4º da Instrução, com o posicionamento desta SRE consubstanciado na seção 3 da presente comunicação.

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

Atenciosamente,

original assinado por

Carlos Alberto Rebelo Sobrinho

Superintendente de Registro de Valores Mobiliários