

Para: SGE MEMO/SRE/Nº 8/2006

De: SRE Data: 11/1/2006

Assunto: Recurso à Decisão de Suspensão da Oferta Pública de Distribuição de Ações de Emissão de Company S.A. — Processo CVM RJ 2006/157

Senhor Superintendente Geral,

Requer a Company S.A. ("Companhia"), em conjunto com o Banco ABN Amro Real S.A. ("Recorrentes") reconsideração da decisão da SRE de suspensão, pelo prazo de 30 dias, a contar de 21/12/2005, da análise do pedido de registro de oferta pública de distribuição de ações ordinárias de sua emissão.

A propósito, apresentamos a seguir um breve histórico sobre a matéria, um resumo da manifestação da Companhia, nossas considerações e uma conclusão.

1. HISTÓRICO:

Em 19/12/2005 a Companhia protocolou nesta CVM pedido de registro de oferta pública primária e secundária de ações ordinárias de sua emissão.

Em 21/12/2005 foi veiculada matéria no jornal Valor Econômico contendo várias informações sobre a supracitada oferta, inclusive a afirmação de que *"Depois da oferta, a empresa projeta um faturamento anual de R\$ 350 milhões"*.

Já em 4/1/2006, em nova matéria do jornal Valor Econômico, o Diretor Financeiro da Company afirmou que *"as mudanças na forma de financiamento da habitação também tornaram as empresas mais atrativas"* para captar recursos no mercado de valores mobiliários.

No mesmo dia 4, esta SRE, entendendo que tais manifestações violam a regra do art. 48, IV, da citada Instrução CVM N^o 400/03 ("Instrução 400" ou "Instrução"), emitiu o OFÍCIO/CVM/SRE/GER-2/N^o 26/2006 suspendendo a análise do referido pedido de distribuição pública por 30 dias a contar da data da primeira reportagem citada e exigindo manifestação pública da companhia acerca das informações veiculadas.

No dia seguinte, a Companhia protocolou e submeteu eletronicamente, via sistema IPE, comunicado ao mercado afirmando que a reportagem que fala de um faturamento anual de R\$ 350 milhões se baseou em declarações dadas, pela companhia, à imprensa em caráter genérico, anteriormente à decisão pela realização da oferta e, portanto, antes da aplicação do período de abstenção de manifestação na mídia, a que se refere o art. 48, inciso IV da Instrução 400.

No mesmo comunicado, a Companhia também alega que as declarações referentes à matéria de 4/1/2006 foram de caráter genérico, refletindo uma visão histórica do setor e se encontram em linha com a minuta de prospecto protocolada nesta CVM. Contraditoriamente, é dito também, que os investidores não devem tomar qualquer decisão de investimento com base nas informações e declarações constantes das matérias jornalísticas em questão.

Ainda no dia 5/1/2006, a Companhia protocolou recurso solicitando a reconsideração da decisão desta SRE, tendo em vista a não violação do art. 48, inciso IV, assim como a desproporcionalidade do prazo de suspensão. Adicionalmente, é solicitado que o referido recurso seja recebido com efeito suspensivo.

Tendo em vista as alegações da Companhia, esta SRE emitiu, em 9/1/2006, o OFÍCIO/CVM/SRE/GER-2/N^o 45/2006 solicitando a comprovação do envio a esta Autarquia das projeções que serviram de base para a matéria jornalística de 21/12/2005, nos termos do art. 8^o da Instrução CVM N^o 202/93 ("Instrução 202"). Também é solicitado que a Companhia esclareça se a supracitada projeção será incluída no Prospecto da oferta em análise.

Em resposta ao referido Ofício, a Recorrente protocola, em 10/1/2005, dois expedientes nesta Autarquia. O primeiro, direcionado à SEP, solicita:

- a. a não aplicação de qualquer penalidade em função da não divulgação do conteúdo das declarações feitas pela Companhia à imprensa nos termos dos incisos I e II do art. 8 da Instrução CVM 202; e
- b. a dispensa da inclusão das declarações mencionadas nas matérias da Gazeta Mercantil, em 29 de setembro de 2005, e do Valor Econômico, em 21 de dezembro de 2005 nos Formulários IAN e ITR da Companhia, bem como da apresentação de confronto entre essas informações e os resultados efetivamente obtidos, conforme exigido pelo inciso II do art. 8 da Instrução CVM 202 no Formulário ITR da Companhia.

Ademais, a Companhia se prontificou a publicar fato relevante, em 11/1/2006, esclarecendo a natureza da informação divulgada na matéria de 21/12/2005.

Já o segundo expediente, direcionado à SRE, faz referência às supracitadas solicitações, bem como afirma que, caso seja concedida a solicitada dispensa, a informação da projeção de faturamento anual de R\$ 350 milhões não será incluída no prospecto relativo à oferta.

2. MANIFESTAÇÃO DOS RECORRENTES

Fundamentalmente, em sua manifestação de 5/1/2006, os Recorrentes alegam que nenhuma das matérias jornalísticas mencionadas por esta SRE violam o disposto no art. 48, inciso IV, da Instrução 400, tendo em vista que:

- i. A Matéria do dia 21 de dezembro de 2005 não tem como "fonte" nenhum participante da Oferta e a declaração ali contida de que a *"Depois da oferta, a empresa projeta um faturamento anual de R\$ 350 milhões"* reproduz única e exclusivamente notícia divulgada pela Gazeta Mercantil em reportagem de 29 de setembro de 2005, a qual por sua vez baseou-se em informações dadas pela Companhia anteriormente a decisão pela realização da Oferta, a realização de qualquer ato pela Companhia relacionado à Oferta e a contratação do Coordenador Líder, e, portanto, antes da aplicação do chamado "período de silêncio" estabelecido no inciso IV do artigo 48 da Instrução CVM 400.
- ii. A declaração do Diretor Financeiro da Company na Matéria do dia 4 de janeiro de 2005 de que *"as mudanças na forma de financiamento da habitação também tornaram as empresas mais atrativas"* é de caráter totalmente genérico e não se refere à Companhia ou à Oferta, sendo que o tema ali tratado encontra-se devidamente refletido na minuta do prospecto preliminar arquivada junto à Comissão em 19 de dezembro de 2005.

Outrossim, alegam que, dado o cronograma da oferta, haveria tempo suficiente, aproximadamente 20 dias da data da referida manifestação, para que os investidores possam incorporar as informações constantes do comunicado ao mercado de 5/1/2006.

Os Recorrentes ainda afirma que *"ao invés de simplesmente aplicar a maior pena de suspensão já aplicada por esta D. Comissão, a CVM poderia ter formulado exigências para a inclusão no prospecto das informações e esclarecimentos que julgasse necessárias para neutralizar os possíveis efeitos advindos da publicação das Matérias"*.

Já nos expedientes protocolados em 10/1/2006, os Recorrentes confirmam, mais uma vez, a autoria das declarações a respeito da projeção de faturamento de R\$ 350 milhões e alegam que, uma vez que tais declarações "não tiveram por base projeções calculadas em função de premissas pré-estabelecidas, bem como não foram elaboradas memórias de cálculo relativas à referida informação", não foi adotado o procedimento estabelecido no inciso I do artigo 8º da Instrução CVM 202.

Ademais, sustentam que "será publicado Fato Relevante esclarecendo a natureza da informação divulgada ao mercado por meio da Matéria de 21 de dezembro de 2005, reforçando que toda e qualquer decisão de investimento nos valores mobiliários de emissão da Companhia deve se basear exclusivamente nas informações públicas da Companhia divulgadas por meio do Formulário IAN, do Formulário ITR e de Fatos Relevantes".

Em resumo, tendo em vista as alegações acima, os Recorrentes concluem tanto pela não violação do art. 48, inciso IV, da Instrução 400, quanto pela desproporcionalidade da penalidade imposta.

3. NOSSAS CONSIDERAÇÕES

Em nossa opinião, o objetivo maior do regulador ao proibir a emissora, o ofertante e as instituições intermediárias de se manifestarem na mídia sobre a oferta ou o ofertante, até a publicação do anúncio de encerramento da distribuição, é evitar que o potencial investidor baseie sua decisão de investimento em informações erradas, parciais ou incompletas e tendenciosas.

Tal proteção ao investidor ocorre, por um lado, pela proibição disposta no art. 48, inciso IV da Instrução 400 e, pelo outro, por meio da divulgação pública do Prospecto, um documento que deverá conter informação completa, precisa, verdadeira, atual, clara, objetiva e necessária, de modo que os investidores possam formar criteriosamente sua decisão de investimento, nos termos do art. 38 da mesma Instrução.

No presente caso, a decisão de suspensão da oferta foi motivada por duas matérias divulgadas no jornal Valor Econômico, em que na primeira se informa sobre um salto considerável do faturamento futuro da companhia, após a realização da oferta, e, na segunda, sobre a atratividade das companhias do setor em razão das mudanças ocorridas na forma de financiamento da habitação.

Sem dúvida, a primeira matéria é que se apresenta como a mais grave, haja vista a divulgação de projeção de faturamento, sem que tal informação tenha sido arquivada na CVM, nos termos das regras que tratam do registro de companhia aberta.

Ademais, o número projetado de R\$ 350 milhões é significativo, se comparado com o observado no exercício de 2004, de R\$ 110 milhões e com a receita bruta de vendas da companhia nos três primeiros trimestres de 2005, pouco superior a R\$ 100 milhões.

Alegam os Recorrentes que tal informação já havia sido divulgada pela empresa no passado, citando matéria do jornal Gazeta Mercantil, de 29.09.2005, em que consta:

"Com essa capitalização, a Company prevê a oportunidade de um crescimento explosivo em suas vendas que poderiam atingir R\$ 350 milhões, mais do que o dobro dos R\$ 140 milhões que devem ser realizados ainda este ano."

Assim, temos na matéria de setembro duas projeções, uma relativa ao desempenho do exercício social, na época, em curso, e outra que não precisa o ano que irá ocorrer.

Ainda sobre a reportagem da Gazeta Mercantil, chama a atenção outro trecho:

"Segundo comunicado enviado pela empresa, a oferta significará uma rara oportunidade para o mercado aplicar seus recursos no setor imobiliário, um dos segmentos mais promissores da economia brasileira. Vale lembrar que em 2000, o 'construbusiness' foi responsável por 19,18% do PIB nacional sendo que, há no Brasil um déficit de aproximadamente 6,6 milhões de habitações, o que representa um grande mercado ainda inexplorado", afirma o comunicado"

Embora a Company seja registrada como companhia aberta desde 3/9/2001, nenhuma das mencionadas projeções ou comunicados foram arquivados no sistema IPE. Como agravante, segundo a Companhia, foi a própria precariedade e falta de embasamento em estudos detalhados que justificou tanto o não arquivamento no sistema IPE, quanto a não reprodução de tais informações do Prospecto da oferta em análise.

Dessa maneira, tem-se a curiosa situação em que uma companhia aberta faz publicamente declarações sobre sua performance futura e alega a falta de embasamento técnico das mesmas para arquivá-las junto a esta CVM ou incluí-las no Prospecto da oferta em análise.

Em nosso ponto de vista, a alegação de que tais declarações foram anteriores à oferta e, portanto, fora do período da proibição imposta pelo art. 48, inciso IV da Instrução, não procedem, uma vez que as referidas informações foram reproduzidas novamente em 21/12/2005, após, portanto, o protocolo do pedido de registro de oferta pública.

Creemos que a gravidade desta questão é suficiente para justificar a decisão de utilizar o prazo máximo de suspensão previsto no § 2º, do art. 19 da Instrução 400.

Todavia, vale mencionar a segunda, publicada em 4/1/2006, em que o DRI da Company, signatário do Recurso, declara:

"De acordo com Luiz Rogélio, diretor financeiro da Company, as mudanças na forma de financiamento da habitação também tornaram as empresas mais atrativas. "Uma incorporadora precisa investir em três etapas do processo: na compra do terreno, na construção do prédio e no financiamento ao cliente. Antes tínhamos que bancar essas três fases sozinhos, o que não permitia que tivéssemos tanta escala", diz Rogélio.

Hoje, segundo ele, os financiamentos à construção e aos clientes já são mais abundantes, seja por meio do Sistema Financeiro da Habitação – que financia a obra – seja por meio de estruturas como os Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI) e os Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC) – que antecipam os recursos dos incorporadores que parcelam as vendas dos imóveis para o comprador. "Isso torna o setor bem mais atrativo porque mostra que ele tem mais meios de se financiar", avalia."

Embora o executivo fale do setor, não há como afastar a incidência da vedação de manifestação na mídia, pois a informação veiculada pode induzir o leitor a concluir que a Company, bem como todas as demais incorporadoras, é atrativa, pois equacionou seus problemas de capital de giro.

Na verdade, perguntado, em reunião ocorrida nesta CVM, acerca da venda de recebíveis para o mercado de capitais – CRI ou FIDC, o DRI esclareceu que a Company ainda não se utiliza desse mecanismo.

Desse modo, divulgando, após o protocolo do pedido de registro da oferta, informações que desenham um cenário positivo para todo o setor de atuação da Companhia e, ao mesmo tempo, omitindo a informação de que a Companhia não utiliza alguns dos instrumentos mais importantes para caracterizar tal cenário, a Recorrente está, mais uma vez, infringindo o disposto no art. 48, inciso IV, da Instrução 400.

4. CONCLUSÃO

Acreditamos que, uma vez que os Recorrentes confirmam a autoria das declarações à imprensa ou pelo menos do conteúdo das informações divulgadas, não resta dúvida de que houve, dentro do período de análise da oferta, veiculação pública de informações que, segundo a própria Companhia, carecem de embasamento técnico e não constam no Prospecto.

Por outro lado, não obstante a alegada falta de refinamento técnico do número projetado, não há como afastar a possibilidade de que para o público investidor ficará a informação, originária da administração da companhia, de que seu faturamento após a oferta será de R\$ 350 milhões

Diante de tal profusão de informações imprecisas e que não constam do Prospecto, consideramos que, mesmo tendo a Companhia publicado fato relevante na presente data esclarecendo a situação, a suspensão do exame da oferta, pelo prazo de 30 dias a contar de 21/12/2006, se faz necessária para que o investidor possa processar as informações e incorporá-las, de modo seguro e consciente, em sua decisão de investimento.

Acreditamos, ainda, que a manutenção de tal decisão também tem o caráter de ser mais um educativo exemplo ao mercado sobre a importância de se preservar os bens jurídicos que o art. 48, inciso IV, da Instrução 400 busca tutelar.

Finalmente, recomendamos que o presente recurso seja submetido à apreciação do Colegiado, nos termos do inciso III da Deliberação CVM nº 463/03.

Atenciosamente,

original assinado por

Carlos Alberto Rebello Sobrinho

Superintendente de Registro de Valores Mobiliários