

Para: SGE MEMO/SRE/GER-2/Nº 252/2006

De: SRE/GER-2 Em 10.11.2006

Assunto: Pedido de Dispensa de Requisito de Registro – art. 55 da Instrução CVM 400 - Processo CVM RJ 2006/7372 -

Senhor Superintendente Geral,

A BNDES Participações S.A. - BNDESPAR, Emissora, e o Banco Bradesco S.A., Instituição Líder, em conjunto Requerentes, em 25.09.2006 protocolaram pedido de arquivamento de programa de distribuição e pedido de registro de oferta pública de distribuição da 2ª emissão de debêntures simples, quirografárias, da Emissora, tendo como coordenador também o BB Banco de Investimento S.A., o BB-BI.

Na oportunidade, informaram que, "com o intuito de possibilitar a atuação como formadores de mercado, nos termos da regulamentação aplicável, parte das debêntures destinadas para a oferta a investidores institucionais, em montante a ser informado oportunamente, deverá ser preferencialmente destinada à colocação, ao preço de subscrição, ao Coordenador Líder e ao BB-BI. Nesse sentido, solicitamos a anuência expressa dessa I. Autarquia para possibilitar a colocação deste montante aos Coordenadores, mesmo na hipótese de excesso de demanda, nos termos do artigo 55 da Instrução CVM nº 400/03."

Em 24.10.2006, os Requerentes complementaram o pedido de dispensa, nos seguintes termos, que editamos:

"Dispensa da Vedação à Colocação das Debêntures aos Coordenadores (artigo 55 da Instrução CVM 400/03):

Tal solicitação tinha por razão circunstância segundo a qual, para atuarem como formadores de mercado, os Coordenadores precisariam, previamente ao início dessa prestação de serviços, terem posições compradas de determinado montante das Debêntures ofertadas.

Ora, a prevalecer a vedação do referido Art. 55, caso a Oferta venha a ter excesso de demanda superior a 1/3 (um terço) da quantidade de Debêntures ofertadas, corre-se o risco de eventualmente os Coordenadores não disporem de Debêntures que lhes garantam condições mínimas para bem desempenharem as suas funções de formadores de mercado.

Tal risco, evidentemente, ameaça o objetivo maior desta Oferta (...): o estímulo ao mercado secundário de debêntures.

(...) O Coordenador Líder e a Emissora entendem que a apreciação dessa dispensa poderá se dar, por analogia, no âmbito da Deliberação CVM nº 476, de 25 de janeiro de 2005..., o que deslocaria a competência de tal apreciação do Colegiado da CVM ...para o Superintendente de Registro de Valores Mobiliários.

(...) O Coordenador Líder e a Emissora entendem que reforça a possibilidade da analogia ora requerida a possibilidade de se atender, na presente Oferta, o que dispõe a alínea "c" da referida Deliberação, in verbis:

'c) vedação à colocação de valores mobiliários junto a pessoas consideradas vinculadas à oferta no caso de distribuição com excesso de demanda superior a um terço à quantidade de valores mobiliários ofertada (art. 55 da Instrução CVM nº 400/03), desde que as precauções adotadas pelo ofertante e pela instituição líder da distribuição sejam, a juízo do Superintendente de Registros de Valores Mobiliários, suficientes para mitigar as possibilidades de favorecimento e utilização de informação para obtenção de vantagem indevida, para excepcionar tal vedação. O conjunto de providências a seguir tem sido considerado como suficiente pelo Colegiado: o deslocamento da data de término dos pedidos de reserva efetuados por pessoas vinculadas para data que anteceder, no mínimo, sete dias úteis ao encerramento da coleta de intenções de investimento (bookbuilding) (...).' (grifos adotados).

(...) o Coordenador Líder informa que a providência acima destacada ...também será adotada, no âmbito da Oferta, para os Coordenadores.

*Isso implica dizer que teremos o deslocamento da data de término do envio de intenções de investimento, ao preço de subscrição, pelos Coordenadores, para data que anteceder, no mínimo, sete dias úteis ao encerramento da coleta de intenções de investimento (bookbuilding), restringindo a participação de ambos na Oferta à **parcela destinada aos investidores institucionais**" (grifamos).*

"Uma vez que os requisitos apresentados no item 'c' da Deliberação 476 não são taxativos, mas apenas exemplificativos, entendemos que outros fatos podem ser trazidos à tona com vistas a subsidiar a dispensa solicitada, conforme tratamos a seguir.

...Um desses fatos ...trata-se ...da não-remuneração dos Coordenadores pela prestação de serviços de formadores de mercado, de onde se pode concluir que o desempenho dessa atividade pelos Coordenadores dar-se-á apenas como meio para se atingir o estímulo ao mercado secundário de debêntures.

Outro fato ...é que as ordens de subscrição das Debêntures pelos Coordenadores serão, conforme acima referido, apresentadas a preço de mercado, o que mais uma vez afasta qualquer possibilidade de 'favorecimento e utilização de informação para obtenção de vantagem indevida' por parte dos Coordenadores.

Reforçando, fica claro por todo o exposto que a atuação dos Coordenadores como formadores de mercado, além de ter em vista o interesse público a que acima fizemos menção, não terá como consequência (i) nenhum prejuízo à adequada informação e à proteção do investidor; e (ii) não dará margem a nenhum favorecimento e nem tampouco utilização de informação para obtenção de vantagem indevida por parte dos Coordenadores.

Além disso, é importante frisar que a alocação de determinado montante de Debêntures para os Coordenadores, com o exclusivo intuito de permitir a eles desempenhar a função de formadores de mercado, será refletida nos documentos da Oferta, tornando absolutamente clara essa premissa para todos os investidores e para a CVM.

Em linha, portanto, com o objetivo a que nos referimos ...acima, e tendo em vista todos os argumentos apresentados..., solicitamos a esta D.D. Autarquia que a apreciação e decisão em prol do pedido de afastamento dos efeitos do Artigo 55 da Instrução CVM 400 ...se dê no âmbito do seu Superintendente de Registro de Valores Mobiliários.

Por oportuno e desta vez em complemento ao pedido apresentado no 1º Protocolo, requeremos que (i) o pedido de afastamento dos efeitos do Artigo 55 da Instrução CVM 400 também seja aplicado aos "Investidores da Oferta de Varejo que sejam Pessoas Vinculadas", ...uma vez que, ...entendemos que também para estes investidores a Oferta será estruturada de maneira a cumprir o disposto na alínea 'c', da Deliberação CVM 476, ...o que também nos leva a solicitar ...que (ii) também aqui tenhamos a apreciação da questão no âmbito do e pelo Superintendente de Registro de Valores Mobiliários, da CVM."

Considerações da Área Técnica acerca do Pedido de Dispensa

Observamos que o art. 55 da Instrução CVM 400 dispôs:

"Art. 55. No caso de distribuição com excesso de demanda superior em um terço à quantidade de valores mobiliário ofertada, é vedada a colocação de valores mobiliários em controladores ou administradores das Instituições Intermediárias e da emissora ou outras pessoas vinculadas à emissão e distribuição, bem como seus cônjuges ou companheiros, seus ascendentes, descendentes e colaterais até o 2º grau. "

Já a Deliberação CVM 476 estabeleceu:

"I – Delegar competência ao Superintendente de Registro de Valores Mobiliários para conceder dispensa dos seguintes requisitos de registro de ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários em mercados primários ou secundários formulados de acordo com o art. 4º da Instrução CVM 400/03: (...) c) vedação à colocação de valores mobiliários junto a pessoas consideradas vinculadas à oferta no caso de distribuição com excesso de demanda superior em um terço à quantidade de valores mobiliários ofertada (art. 55 da Instrução CVM nº 400/03), desde que as precauções adotadas pelo ofertante e pela instituição líder da distribuição sejam, a juízo do Superintendente de Registro de Valores Mobiliários, suficientes para mitigar as possibilidades de favorecimento e utilização de informação para obtenção de vantagem indevida, observados os critérios utilizados pelo Colegiado, em decisões proferidas até a presente data, para excepcionar tal vedação. O conjunto de providências a seguir tem sido considerado como suficiente pelo Colegiado: o deslocamento da data de término dos pedidos de reserva efetuados por pessoas vinculadas para data que anteceder, no mínimo, sete dias úteis ao encerramento da coleta de intenções de investimento (*bookbuilding*), restringindo-se sua participação na oferta à parcela (*tranche*) destinada aos investidores não institucionais e sujeitando-as às mesmas restrições que a estes são impostas (como limites quanto ao valor do pedido de reserva, restrições à sua participação em uma única instituição intermediária, condições de desistência que não dependam de sua única vontade e sujeição ao rateio em caso de excesso de demanda, entre outras)."

Assim, para que o Superintendente possa dispensar a vedação prevista no art. 55 da Instrução CVM 400 para as pessoas vinculadas, é preciso, além do deslocamento da data de término dos pedidos de reserva das pessoas vinculadas a que se sujeita o pleito, também que a participação destas se restrinja à parcela destinada aos **investidores não institucionais** e sujeitando-as às mesmas restrições que a estes são impostas, como limites quanto ao valor do pedido de reserva, restrições à sua participação em uma única instituição intermediária, condições de desistência que não dependam de sua única vontade e sujeição ao rateio em caso de excesso de demanda, entre outras.

Assim, o pedido em exame não atende a esse segundo requisito, já que este propõe que os beneficiados participem, na oferta, da parcela destinada aos **investidores institucionais**, caracterizando uma situação em que o Superintendente não tem competência para conceder a dispensa.

Por essas razões, entendemos que o referido pedido não poderá ser deferido pelo Superintendente de Registro de Valores Mobiliários, devendo, outrossim, ser encaminhado para decisão do Colegiado.

Vale, no entanto, registrar que esta GER-2 é favorável ao deferimento do pleito, tendo em vista os objetivos que os Requerentes declararam perseguir com a presente oferta, quais sejam, (i) contribuir com o desenvolvimento do mercado de capitais doméstico de renda fixa, (ii) privilegiar a distribuição pulverizada, especialmente para pessoas físicas, e (iii) fomentar a liquidez no mercado de secundário de renda fixa ⁽¹⁾.

Conclusão

Solicitamos submeter à superior consideração do Colegiado a dispensa requerida, comunicando, em consequência do exposto, o posicionamento desta GER-2, contido nas considerações acima.

Atenciosamente,

Felipe Claret da Mota

Gerente de Registro - 2

Ao SGE,

De acordo com a manifestação da GER2, solicito que esta área técnica possa relatar a matéria.

Carlos Alberto Rebello Sobrinho

Superintendente de Registro de Valores Mobiliários

⁽¹⁾ Conforme o documento protocolado em 25.09.2006.