

Interessado: Cosan S.A. Indústria e Comércio

Assunto: Recurso contra decisão da Superintendência de Relações com Empresas – indeferimento de dispensa de apresentação de prospecto para o registro para negociação em Bolsa de bônus de subscrição

Diretor Relator: Eliseu Martins

Relatório

Objeto

1. Trata-se de recurso contra decisão da Superintendência de Relações com Empresas - SEP que negou o pedido, apresentado pela Cosan S.A. Indústria e Comércio ("Cosan" ou "Companhia"), de dispensa de apresentação de Prospecto para o registro para negociação em Bolsa de bônus de subscrição emitidos pela Companhia.

Pedido de dispensa de apresentação de prospecto

2. O Conselho de Administração da Cosan aprovou, em 19.09.2008, o aumento do capital social da companhia, por subscrição privada, no valor total de R\$880.000.000,00, com a emissão de 55.000.000 ações ordinárias nominativas ao preço de R\$16,00 por ação (fls.12-17).
3. Na mesma reunião, o Conselho de Administração deliberou atribuir gratuitamente aos subscritores de cada nova ação, como vantagem adicional, um bônus de subscrição de emissão da Companhia sem valor nominal, com vencimento em 31.12.2009, para cada ação subscrita. Ao todo, foram emitidos 55.000.000 bônus de subscrição em série única, na forma escritural, cada qual conferindo ao seu titular o direito de subscrever 0,6 ação ordinária, não sendo admitida a entrega de frações de ações. O preço de exercício de cada quantidade de bônus de subscrição que totaliza uma ação é de R\$16,00 por ação.
4. Em 07.10.2008, a Cosan apresentou petição a esta autarquia solicitando o registro para negociação em bolsa dos bônus de subscrição acima referidos, bem como a dispensa de apresentação de Prospecto para esse registro (fls. 02-29), com base nos art. 4º(1) c/c .art. 38(2) da Instrução CVM nº 400/2003.
5. O pedido de dispensa de apresentação do prospecto foi fundamentado, pela Cosan, da seguinte forma:
 - i. o aumento de capital ocorreu em um momento de crise, com severa volatilidade das cotações das ações de emissão da Cosan e de outras ações que compõem o índice da Bovespa; por outro lado, a Cosan precisa de recursos para o desenvolvimento de projetos estratégicos;
 - ii. os bônus de subscrição servem como incentivo aos acionistas para participar no aumento de capital, o que não ocorreria se não fossem livremente negociáveis em Bolsa. A Companhia se beneficiará efetivamente da atribuição dos bônus de subscrição;
 - iii. apesar dos bônus de subscrição serem valores mobiliários próprios, emitidos de forma independente das ações da Companhia, não se justifica a aplicação, a esses bônus, de tratamento diferente daquele atribuído aos demais direitos conexos às ações que serão emitidas no âmbito do aumento de capital. Dessa forma, não se deve exigir a elaboração e apresentação de prospecto para sua emissão, na medida em que é pacífico que não há necessidade de elaboração de prospecto para negociação das ações, tampouco o seria para a negociação pública de direito de subscrição referente a ações a serem objeto de aumento de capital privado de companhia aberta;
 - iv. os bônus de subscrição representam exatamente o mesmo valor mobiliário colocado privadamente, com a característica de ter seu exercício diferido no tempo e sujeito à negociação destacada; a decisão de investimento no bônus de subscrição é essencialmente a mesma de se exercer, ou não, o direito de preferência no âmbito do aumento de capital;
 - v. não há qualquer esforço de colocação dos bônus de subscrição para o público investidor, já que foram atribuídos no contexto de uma subscrição privada de aumento de capital; a negociação dos bônus originalmente atribuídos privadamente ocorrerá em Bolsa, entre investidores amplamente informados da atratividade das ações da Companhia e cientes do seu alto índice de negociabilidade;
 - vi. o público investidor já tem acesso a todas as informações necessárias para a tomada de decisão sobre possível investimento na Cosan.

Decisão da SEP

6. Através do Ofício/CVM/SEP/GEA-2/Nº 261/08, de 17.10.2008 (fl. 67), a SEP informou à Companhia que o pedido de dispensa de apresentação de prospecto foi indeferido, "considerando que o presente processo guarda características similares às presentes no Processo CVM/RJ/2008/2762, conforme se depreende da Decisão de Colegiado proferida em 22.07.2008, onde o Colegiado deliberou, por maioria, acompanhar o entendimento exposto na declaração de voto do Diretor Marcos Pinto (...)" . Informou, ainda, que a análise do pedido de registro de negociação dos bônus de subscrição ficaria sujeita à apresentação do prospecto, em razão do disposto no §2º do art. 2º da Instrução CVM nº 400/2003(3).
7. O Processo CVM/RJ/2008/2762 tratou de pedido da Capri Participações S.A. (" Capri") de inclusão das ações preferenciais de sua emissão no seu registro de companhia aberta e de autorização para negociação das ações preferenciais no SOMA com dispensa de apresentação de prospecto. No voto vencedor, o Diretor Marcos Pinto propôs o indeferimento do pedido de dispensa, por entender que as justificativas apresentadas – inexistência de oferta pública e o número reduzido de acionistas – são inaplicáveis ou inaceitáveis, nos seguintes termos:

"10. A primeira justificativa é inaplicável porque tornaria letra morta a exigência de prospecto prevista §2º do art. 1º da Instrução CVM nº 400/03. Pois essa exigência só faz sentido justamente quando a companhia não está realizando oferta pública e, por isso, não se encaixa na hipótese prevista no §1º, I, do mesmo artigo.

11. A segunda justificativa é inaceitável porque o número reduzido de acionistas é uma situação transitória. Na verdade, com a admissão das

ações à negociação no mercado, o número potencial de investidores passa a ser ilimitado. E é para informar esses potenciais investidores que a Instrução CVM nº 400/03 exige a apresentação de prospecto.

12. Antes de encerrar, não custa lembrar a razão que levou a CVM a exigir a apresentação de prospecto mesmo quando não há oferta pública: a assimetria entre as demandas informacionais da Instrução CVM nº 400/03 e da Instrução CVM nº 202, de 6 de dezembro de 1993. Com a iminente reforma desta última instrução, a exigência de apresentação de prospecto poderá ser suprimida."

Pedido de reconsideração

8. No dia 22.10.2008, a Cosan apresentou pedido de reconsideração da decisão da SEP (fls. 69-74), em que procurou demonstrar as diferenças entre o seu pedido e o caso apreciado no Processo CVM/RJ/2008/2762, conforme abaixo:
- i. "os Bônus de Subscrição são emitidos para darem aos seus titulares direitos de subscrever ações ordinárias, ou seja, o mesmo valor mobiliário que já estava antes em circulação, diferentemente da operação de emissão de ações preferenciais pela sociedade Capri Participações S.A., que não guarda qualquer relação com os valores já emitidos";
 - ii. "os Bônus de Subscrição são emitidos (...) absolutamente em linha com o procedimento que hoje é adotado pela bolsa para a negociação dos direitos de preferência quando em sede de aumento de capital privado de qualquer companhia aberta. Apontar diferença entre a negociação do direito de preferência e os Bônus de Subscrição não é tarefa das mais triviais, uma vez que os mesmos asseguram aos seus titulares essencialmente os mesmos direitos, possuindo ambos a mesma natureza, qual seja assegurar, no futuro, o direito de subscrever novas ações de emissão da Companhia";
 - iii. "os Bônus de Subscrição são atribuídos como vantagem adicional no contexto de aumento do capital privado (...)." "Exigir a elaboração do prospecto nesse caso se constituiria no cumprimento de um ônus desproporcional e desnecessário (...);
 - iv. a Capri jamais registrou oferta pública ou elaborou prospecto de distribuição e valores mobiliário. A Cosan, ao contrário, é companhia aberta desde 26.10.2005, ingressou no Novo Mercado da Bovespa em 18.11.2005, integra os principais índices de negociação de ações no mercado de valores mobiliários brasileiro e tem amplíssima cobertura da mídia especializada e de analistas, o que confere grande fonte de informações aos acionistas, com opiniões independentes e altamente qualificadas.
9. Além das diferenças acima apontadas, a Cosan alegou que:
- i. os maiores prejudicados pela não admissão dos bônus de subscrição serão os acionistas da companhia, uma vez que os bônus foram atribuídos de forma gratuita e no contexto de um aumento de capital privado; e
 - ii. a Companhia encontra-se impossibilitada de elaboração e apresentação de prospecto, pois assinou memorando de entendimentos com objetivo de aquisição futura do controle acionário da Esso Brasileira de Petróleo Ltda. em abril desse ano. A Companhia deverá consolidar as informações financeiras daquela empresa apenas após a transferência das ações, que está prevista para ocorrer em dezembro de 2008.
10. A SEP recomendou a manutenção da decisão exposta no Ofício/CVM/SEP/GEA-2/Nº 261/08 e, em 30.10.2008, encaminhou o assunto para apreciação da Superintendência de Registro de Valores Mobiliários – SRE (RA/SEP/GEA-2/Nº 075/08, de 24.10.2008 - fls. 110-114).
11. Através do Memo/CVM/SRE/GER-2/Nº 256/2008, de 04.11.2008 (fls. 115-117), a SRE se manifestou pela manutenção da decisão da SEP. Destacam-se as seguintes considerações do SRE:
- i. "A elaboração do prospecto não tem como escopo prejudicar os acionistas, muito pelo contrário, sua finalidade precípua é que os investidores possam formar criteriosamente a sua decisão de investimento tendo em vista o pretendido registro de negociação dos Bônus de Subscrição (...);
 - ii. "A aquisição futura do controle acionário da Esso Brasileira de Petróleo S.A. pela Cosan não nos parece ser fator impeditivo para elaboração de um prospecto nem apto a afastar a aplicação do mandamento contido no §2º do art. 2º da Instrução CVM 400. Ainda que se aceite que a emissora só poderá consolidar as informações financeiras da Esso em seus demonstrativos financeiros após a transferência das ações, questionamo-nos se haveria óbice em que constasse do prospecto ressalva nesse sentido e, assim que tais informações fossem consolidadas, fosse divulgado comunicado ao mercado com os demonstrativos financeiros atualizados (...)."
12. O assunto foi submetido ao Colegiado conforme fls. 118-119. A designação do relator deu-se na Reunião de Colegiado de 11.11.2008.
13. É o relatório.

Voto

1 Trata-se de pedido de dispensa de requisito (qual seja, a elaboração e a apresentação de prospecto) para realização do registro para a negociação de bônus de subscrição emitidos Cosan S.A. Indústria e Comércio ("Cosan" ou "Companhia") em Bolsa.

2 Não estamos discutindo sobre a eventual dispensa do registro para a negociação. A Cosan solicitou o registro, reconhecendo, dessa forma, a sua necessidade. Devemos decidir se, para a concessão desse registro, impõe-se ou não a apresentação de prospecto.

3 A dispensa de requisito para registro está regulada no art. 4º da Instrução CVM nº 400/2003, nos seguintes termos:

"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.(4)" (grifei)

4 Dessa forma, a análise sobre o pedido de dispensa de apresentação de prospecto deve partir da verificação de se, no caso concreto, estão sendo observados o interesse público, a adequada informação e a proteção ao investidor.

5 Nos precedentes de pedidos de dispensa de apresentação de prospecto nesta autarquia, vemos que há a preocupação em se garantir a disponibilidade de informações corretas e completas sobre (i) a companhia emissora; e (ii) sobre os valores mobiliários a serem negociados. Garante-se, dessa forma, o cumprimento dos requisitos previstos no "caput" do art. 4º acima transcrito, propiciando as informações necessárias para que o público investidor possa fundamentar devidamente suas decisões de investimento. Exigir informações além das necessárias ou determinar a necessidade de apresentação de informações já disponíveis em outras fontes de fácil acesso ao investidor seria impor, sobre as

companhias, ônus desnecessário.

6 Nesse sentido, na decisão do Processo RJ2005/4821, na reunião do Colegiado de 30.08.2005 [\(5\)](#), foram estabelecidos alguns parâmetros que devem balizar os pedidos de dispensa, conforme abaixo:

"O Colegiado deliberou negar a dispensa pleiteada, nos termos da manifestação de voto do Diretor Pedro Marcilio, considerando, basicamente, o fato de que **(i) a companhia não tem histórico ativo de distribuição ou negociação públicas de seus valores mobiliários; (ii) as informações da companhia não são objeto de comentários periódicos por analistas de investimento; (iii) o plano de distribuição prevê a possibilidade de ingresso de acionistas qualificados nos termos da legislação, sem restrições adicionais, o que não é suficiente para permitir a dispensa do prospecto ou de sua revisão pela CVM, e (iv) os precedentes do Colegiado referiam-se a títulos de dívida (debêntures), emitidos (a) em processo de reestruturação de dívida, cuja distribuição era voltada quase que exclusivamente para antigo acionistas e credores das companhias ou (b) para financiamento de projeto específico, em diversas séries, subscritas pelos mesmos credores e cuja primeira série da emissão foi objeto de registro perante a CVM.**

No voto do Diretor Pedro Marcilio ficou consignado expressamente que futuras dispensas de prospecto ou da revisão deles dependerão da ocorrência dos fatores elencados acima, que serão cotejados caso a caso, para que se verifique a legitimidade do pedido de dispensa, sendo necessário, sempre, que o plano de distribuição contenha a descrição detalhada do público que se pretende atingir e, no caso de a distribuição ser dirigida a investidores específicos pré determinados, a indicação desses investidores deve ocorrer no pedido de dispensa." (grifei)

7 No presente caso, entendo haver informações disponíveis suficientes sobre a companhia emissora. Como destacado pela companhia em suas manifestações neste Processo, a Cosan é companhia aberta desde 2005, ingressou no Novo Mercado da Bovespa também em 2005, integra os principais índices de negociação de ações no mercado de valores mobiliários brasileiro (Ibovespa, IbrX-50 e IbrX) e tem ampla cobertura da mídia especializada e de analistas.

8 Deve-se destacar que somente este fato já seria suficiente para diferenciar o caso ora analisado do Processo CVM/RJ/2008/2762, que foi usado como paradigma para a decisão da área técnica nesse caso. A Capri Participações S.A., por ocasião do pedido apresentado, era empresa em fase pré-operacional e teve seu registro de companhia aberta concedido recentemente, em janeiro 2008, sem concomitante distribuição pública de valores mobiliários.

9 Resta saber, portanto, se as informações já disponíveis sobre os bônus de subscrição emitidos pela Cosan são suficientes para garantir a adequada informação e a proteção do investidor.

10 Aqui, também, impõe-se a resposta afirmativa. As informações sobre os bônus de subscrição disponíveis na Ata da Reunião do Conselho de Administração da Companhia de 19.09.2008, no Aviso aos Acionistas de 19.09.2008 e no Comunicado ao Mercado de 03.10.2008 parecem-me suficientes para a perfeita caracterização dos títulos e das condições de sua emissão. Tais informações, aliadas àquelas sobre a companhia, também facilmente acessíveis ao público, propiciam base adequada para que os investidores possam tomar suas decisões.

11 Ademais, deve-se levar em consideração que os bônus de subscrição emitidos conferirão, aos seus titulares, o direito de subscrever ações ordinárias de emissão da Cosan até 21.12.2009. Apesar de caracterizarem títulos independentes, os bônus estão ligados às ações ordinárias emitidas pela Companhia, que já são negociadas no mercado e sobre as quais, obviamente, já há a obrigação de divulgação de informações ao mercado.

12 Pelas razões expostas acima, voto:

- i. pelo deferimento do pedido de dispensa de apresentação de prospecto para o registro de negociação dos bônus de subscrição emitidos pela Cosan nos termos da Ata da Reunião do Conselho de Administração da Companhia de 19.09.2008; e
- ii. pelo encaminhamento deste Processo à área técnica pertinente para verificação do cumprimento dos demais requisitos necessários ao registro de negociação dos bônus de subscrição.

Rio de Janeiro, 25 de novembro de 2008

Eliseu Martins

Diretor Relator

[\(1\)](#) "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."

[\(2\)](#) "Art. 38. Prospecto é o documento elaborado pelo ofertante em conjunto com a instituição líder da distribuição, obrigatório nas ofertas públicas de distribuição de que trata esta Instrução, e que contém informação completa, precisa, verdadeira, atual, clara, objetiva e necessária, em linguagem acessível, de modo que os investidores possam formar criteriosamente a sua decisão de investimento."

[\(3\)](#) "Art. 2º Toda oferta pública de distribuição de valores mobiliários nos mercados primário e secundário, no território brasileiro, dirigida a pessoas naturais, jurídicas, fundo ou universalidade de direitos, residentes, domiciliados ou constituídos no Brasil, deverá ser submetida previamente a registro na Comissão de Valores Mobiliários – CVM, nos termos desta Instrução."

.....*omissis*.....

§2º Podem, ainda, ser negociados em bolsa de valores ou mercado de balcão valores mobiliários que não se enquadrem nas hipóteses do § 1º, desde que sejam previamente submetidos a registro de negociação ou a sua dispensa, nos termos do art. 21, incisos I e II, da Lei nº 6.385/76, mediante apresentação de prospecto nos termos desta Instrução."

[\(4\)](#) O § 1º do art. 4º prevê que, "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".

[\(5\)](#) Podemos citar, ainda, como exemplos, os seguintes processos nos quais foi apreciado pedido de dispensa de apresentação de prospecto: RJ2006/6751, RJ2006/7190, RJ2006/7292, RJ2006/7293, RJ2006/3043 e RJ2008/7014.