

**Assunto:** Recurso contra decisão da Superintendência de Relações com Empresas – SEP

**Interessado:** Taípe Trancoso Empreendimentos S/A

**Relator:** Diretor Eli Loria

### Relatório

Trata-se de recurso pela companhia aberta Taípe Trancoso Empreendimentos S/A ("Taípe", "Recorrente" ou "Interessada" ou "Companhia"), acostado às fls. 29/44, contra o entendimento manifestado pela Superintendência de Relações com Empresas - SEP que vedou a possibilidade da companhia ter os valores mobiliários de sua emissão negociados no mercado de balcão organizado (SOMA), sem o atendimento ao disposto no § 1º do art. 2º(1) da Instrução CVM nº 400/03. A SEP encaminhou o processo por meio do MEMO/SEP/GEA-1/Nº 012/2009, de 30/01/09 sendo designado o Diretor-Relator, mediante sorteio, em reunião do Colegiado realizada em 03/02/09.

A Interessada, em 30/10/08, protocolou consulta sobre a matéria argumentando ter exposto à CVM, em 26/10/04, a reorganização societária pretendida envolvendo o fechamento do capital da Epilife, a migração de seus respectivos acionistas para a Taípe com sua abertura do capital para que os acionistas pudessem negociar suas respectivas ações no mercado de valores mobiliários, recebendo orientação no sentido de primeiro tornar a Taípe companhia aberta e depois cancelar o registro da Epilife.

Assim, a Taípe, nos termos do Processo CVM nº RJ2006/9154, foi habilitada a ter as ações de sua emissão aptas a serem negociadas no mercado de balcão organizado (SOMA) e, pelo OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-1/Nº 420/2008, a Epilife teve cancelado o seu registro de companhia aberta.

No entanto, a SEP, pelo Ofício/CVM/SEP/RIC/Nº 008/2007, alertou a Interessada de que a negociação pública dos valores mobiliários de sua emissão está condicionada à realização de uma oferta pública de distribuição de valores mobiliários, nos termos da Instrução CVM nº 400/03.

A Recorrente argumenta que a Epilife realizou subscrição pública de ações e que seus acionistas tinham a possibilidade de negociarem suas ações no mercado de valores mobiliários e que a Epilife integra o mesmo grupo econômico que a Taípe. Informam que a reestruturação visou, dentre outras razões, possibilitar que os acionistas detivessem participação societária diretamente na empresa que desenvolve a atividade hoteleira e explora o "resort" em Trancoso, BA, sob a administração do Grupo francês Club Med, e não mais através de uma empresa "holding" que tem como objeto exclusivo, a participação na Epilife. Alegam entender que ainda não ter condições de promover uma subscrição pública de ações por sua situação financeira e pelas condições do mercado.

A SEP encaminhou à companhia, em 22/12/08, o OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-1/nº514/2008 (fls. 26/28) esclarecendo que para os acionistas negociarem suas ações no mercado de valores mobiliários deveria ser atendido, de alguma forma, o disposto no art. 2º da Instrução CVM nº 400/03, e, uma vez que a Taípe não se originou a partir da Epilife, não se aplicaria o § 3º do art. 223(2) da lei societária, incluído pela Lei nº 9.457/97, com base no qual as ações da Taípe Trancoso seriam automaticamente negociáveis na SOMA, sem necessidade de atendimento ao art. 2º da Instrução CVM nº 400/03.

Ademais, que o OFÍCIO/CVM/SEP/RIC/nº008/2007, de 07/02/07, concedendo o registro de companhia aberta à Taípe, acostado às fls.06, já trazia a ressalva de que tal registro não autorizava a companhia a negociar, publicamente, valores mobiliários de sua emissão, sem o atendimento ao disposto no art. 2º da Instrução CVM nº 400/03.

Assim, a SEP entendeu pelo não atendimento ao pleito da Interessada esclarecendo acerca da hipótese prevista no § 2º do citado art. 2º, 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.

A SEP menciona, ainda, que, em Reunião datada de 22/07/08, o Colegiado entendeu, em caso similar (3), que: (i) se os valores mobiliários de emissão de uma companhia não foram objeto de distribuição pública; (ii) se não existiam nem existem outros valores mobiliários idênticos já admitidos à negociação no mercado; e (iii) se a companhia nunca apresentou prospecto, conforme o § 2º do art. 2º da Instrução CVM nº 400/03, mesmo que as ações estejam registradas nos termos do art. 21 da Lei nº 6.385/76, tais valores mobiliários não podem ser negociados no respectivo mercado sem que a companhia apresente Prospecto à CVM.

A Recorrente, por seu turno, repete as alegações já apresentadas quando do pedido original apresentando o Quadro Acionário da Epilife e da Taípe antes e após a reestruturação societária, argumentando "que a operação de reestruturação societária teve por fim, de fato, transformar em direta, a participação societária que os Acionistas da Epilife detinham indiretamente na Companhia".

Ademais, que nos termos do art. 4º (4) da Instrução CVM nº 400/03 "a CVM poderá, a seu exclusivo critério e sempre observando o interesse público, a adequada informação e a proteção ao investidor, dispensar o registro ou alguns dos requisitos, inclusive publicações, prazos e procedimentos previstos na referida Instrução, levando-se em consideração, as condições estabelecidas no parágrafo 1º do mesmo artigo 4º em referência."

Acrescenta que o "objetivo principal tanto do registro da oferta pública quanto do prospecto é assegurar ao público investidor, as informações necessárias para efetuar ou não o investimento na Companhia. E tal objetivo, para o caso em análise, já foi devidamente atingido, quando do registro da companhia como companhia aberta.", sendo que a Taípe está cumprindo com suas obrigações de manter seu registro de companhia aberta atualizado o que é suficiente para garantir a adequada informação e proteção ao investidor, citando voto vencido que proferi no âmbito do Processo CVM nº RJ2008/2762 já mencionado.

Por fim, argumentam que o acionista METRUS INSTITUTO DE SEGURIDADE SOCIAL ("METRUS"), é fiscalizado pela SPC – Secretaria da Previdência Complementar e, por disposição legal, está obrigado a negociar suas ações no mercado organizado e por consequência, a ter suas ações custodias na Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia – CBLC. Mais, que se tivessem conhecimento preliminar de que a Companhia estaria obrigada a cumprir requisitos formais para manter nas ações da Companhia os mesmos direitos reconhecidos às ações de emissão da Epilife, não teriam realizado a reestruturação societária.

A SEP entendeu ser necessária consultar a Superintendência de Registro de Valores Mobiliários – SRE acerca da possibilidade de concessão e a legalidade do pedido de dispensa de apresentação de prospecto, com fundamento no art. 4º da Instrução CVM nº 400/03, embora não tivesse sido solicitada dispensa alguma pela companhia.

A SRE aponta duas decisões do Colegiado, sendo uma de indeferimento e outra de deferimento. A primeira, de 30/08/05, Processo CVM nº RJ2005/4821, no qual o Colegiado indeferiu o pedido considerando que (i) a companhia não tinha histórico ativo de distribuição ou negociação pública 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 segundo caso, de 25/11/08, o pedido foi deferido considerando que havia informações disponíveis suficientes sobre a companhia emissora, que 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. Ademais, que as informações sobre os bônus de subscrição emitidos disponíveis na Ata da Reunião do Conselho de Administração, no Aviso aos Acionistas e no Comunicado ao Mercado eram suficientes para garantir a adequada informação e a proteção do investidor.

A SEP reitera seu entendimento que a relação entre a Epilife e a Companhia não caracteriza nenhuma das operações de reorganização societária com previsão no art. 223 da LSA e que não possui a discricionariedade necessária para dispensar a companhia do atendimento ao art. 2º da Instrução CVM nº 400/03. Considerando que o Recorrente não protocolou nenhum pedido de realização de Oferta Pública de Valores Mobiliários – com ou sem dispensa de registro ou de requisitos, entende que o pedido trata de descon sideração do § 1º do art.2º da citada Instrução, desde que seja atendido o § 2º do seu art. 2º, o qual exige a apresentação de Prospecto nos termos da própria Instrução.

A respeito da alegação de que as informações prestadas como companhia aberta à CVM e à Bovespa seriam suficientes para suprir a função do Prospecto, a SEP entende que as informações não contemplam, no mínimo, "Fatores de Risco" e a "Discussão e Análise da Administração sobre as Demonstrações Financeiras", além da Companhia ter demonstrado inconsistência informacional pois a distribuição do capital da companhia prestada no recurso diverge daquela constante do Formulário IAN de 31/12/07.

Por fim, a SEP, considerando que o prospecto representa uma informação mais acurada e detalhada e a decisão do Colegiado de 22/07/08, resguardadas as diferenças entre os casos, conclui que: (i) os valores mobiliários da Taípe nunca foram objeto de distribuição pública; (ii) não existem ou existiam valores mobiliários idênticos admitidos à negociação no mercado; e, (iii) as ações da Taípe Trancoso foram registradas, nesta CVM, nos termos do art. 21 da Lei nº 6.385/76, mas a companhia nunca apresentou prospecto, entende que, alternativamente à realização de uma oferta pública, tais valores mobiliários podem ser negociados no respectivo mercado desde que a companhia apresente Prospecto à CVM. No que se refere à Metrus Instituto de Seguridade Social (METRUS), que se trata de situação fora do controle desta SEP.

A SEP, adicionalmente ao encaminhamento do recurso da Taípe, submete a seguinte questão hipotética ao Colegiado:

"Considerando-se uma companhia aberta que: (i) ainda não atendeu a nenhum dos requisitos do Art. 2º da Instrução CVM nº 400/03; (ii) atenda às condições previstas no § 1º do Art. 4º dessa Instrução; e (iii) obteve, do Colegiado, dispensa de registro de oferta pública ou de apresentação de prospecto; poderíamos considerar atendidos, conforme o caso e respectivamente, o § 1º, Inciso I ou o § 2º do Art. 2º dessa Instrução?"

Colocado de outra forma: A dispensa fundamentada de registro de uma oferta pública, a ser realizada em mercado de balcão organizado, atende ao disposto no Inciso I do § 1º do Art. 2º da Instrução CVM nº 400/03?

Ou ainda: A dispensa fundamentada de requisito, no caso a dispensa de prospecto de uma oferta pública, a ser realizada em mercado de balcão organizado, atende ao disposto no § 2º do Art. 2º da Instrução CVM nº 400/03?"

É o relatório.

#### Voto

Conforme já tive oportunidade de explicitar quando da análise do Processo Administrativo CVM nº RJ2007/7345, apreciado na reunião do Colegiado de 09/10/07, e no Processo Administrativo CVM nº RJ2008/2762, apreciado na reunião do Colegiado de 22/07/08, são diferenciados os conceitos de registro de companhia aberta e de registro de distribuição pública de valores mobiliários. Assim, o nosso sistema se caracteriza pela complementaridade dos registros de companhia aberta, do artigo 21 da Lei nº 6.385/76, e de distribuição pública, do artigo 19 da mesma lei.

A Taípe é companhia aberta e, nos termos do artigo 21, § 4º (5), da Lei nº 6.385/76, deverá atender os requisitos próprios estabelecidos pela Bolsa de Valores ou entidade de mercado de balcão organizado para que os valores de sua emissão possam ser admitidos à negociação no seu recinto ou sistema e entendo que o fluxo contínuo de informações gerado pela companhia aberta é o mínimo necessário à tomada de decisões por parte do público investidor.

Ademais, ainda que a Taípe não tenha se originado a partir da Epilife, não se aplicando o § 3º do art. 223 da lei societária, com base no qual as ações da Taípe Trancoso seriam automaticamente negociáveis na SOMA, a Epilife realizou subscrição pública de ações e seus acionistas tinham a possibilidade de negociarem suas ações no mercado de valores mobiliários, e, nestes termos, entendo não ser necessário o atendimento ao art. 2º da Instrução CVM nº 400/03.

Dessa forma, discordo do entendimento da SEP de que a negociação pública das ações de emissão da Taípe está condicionada à realização de uma oferta pública de distribuição de valores mobiliários, nos termos da Instrução CVM nº 400/03 e a exigência de Prospecto deverá ser avaliada caso a Recorrente venha a pleitear registro de distribuição pública de valores mobiliários ou sejam utilizados métodos de negociação superior ao normal em qualquer operação no mercado secundário, aplicando-se o artigo 4º da Instrução CVM nº 400/03 no âmbito da oferta pública.

Concluindo, entendo que a exigência da SEP de apresentação de prospecto não é aplicável ao caso sendo desproporcional ao bem jurídico tutelado, uma vez que não está sendo acessada a poupança popular

É o Voto.

Rio de Janeiro, 03 de março de 2009.

Eli Loria

Diretor-Relator

(1) 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.

§1º Somente poderão ser negociados em bolsa de valores ou mercado de balcão:

I - valores mobiliários distribuídos publicamente através de oferta primária ou secundária registrada na CVM; ou

II - valores mobiliários que não tenham sido subscritos publicamente, desde que valores mobiliários do mesmo tipo, classe, espécie e série já estejam admitidos à negociação em bolsa de valores ou mercado de balcão.

§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."

(2) Art. 223. A incorporação, fusão ou cisão podem ser operadas entre sociedades de tipos iguais ou diferentes e deverão ser deliberadas na forma prevista para a alteração dos respectivos estatutos ou contratos sociais.

...

§ 3º Se a incorporação, fusão ou cisão envolverem companhia aberta, as sociedades que a sucederem serão também abertas, devendo obter o respectivo registro e, se for o caso, promover a admissão de negociação das novas ações no mercado secundário, no prazo máximo de cento e vinte dias, contados da data da assembleia-geral que aprovou a operação, observando as normas pertinentes baixadas pela Comissão de Valores Mobiliários.

..."

(3) Processo CVM nº RJ2008/2762, decidido em 22/07/08.

(4) 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.

§ 1º 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.

§2º O pedido de dispensa de registro ou de requisitos do registro será formulado pelo ofertante, e pela instituição intermediária, se for o caso, em documento fundamentado, nos termos do Anexo I, que conterá as justificativas identificadas pelos requerentes para a concessão da dispensa, aplicando-se na análise os prazos previstos nos arts. 8º e 9º.

§3º Fica facultada a apresentação do pedido de registro de distribuição conjunta e simultaneamente ao pedido de dispensa de requisitos de registro.

§4º Na hipótese de dispensa de requisitos de registro com base no inciso VII do § 1º, deverá ser, adicionalmente, observado o seguinte:

I - o ofertante apresentará à CVM, juntamente com o pedido fundamentado mencionado no § 2º deste artigo, modelo de declaração a ser firmado pelos subscritores ou adquirentes, conforme o caso, da qual deverá constar, obrigatoriamente, que:

a) têm conhecimento e experiência em finanças e negócios suficientes para avaliar os riscos e o conteúdo da oferta e que são capazes de assumir tais riscos;

b) tiveram amplo acesso às informações que julgaram necessárias e suficientes para a decisão de investimento, notadamente aquelas normalmente fornecidas no Prospecto; e

c) têm conhecimento de que se trata de hipótese de dispensa de registro ou de requisitos, conforme o caso, e se comprometem a cumprir o disposto no inciso III deste parágrafo.

II - todos os subscritores ou adquirentes dos valores mobiliários ofertados firmarão as declarações indicadas no inciso I deste parágrafo, as quais deverão ser inseridas nos boletins de subscrição ou recibos de aquisição;

III - o investidor qualificado que tenha subscrito ou adquirido valores mobiliários com base na dispensa do inciso VII, do § 1º do art. 4º e pretenda vender os valores mobiliários adquiridos ou subscritos a investidor não qualificado antes de completados 18 (dezoito) meses do encerramento da distribuição somente poderá fazê-lo se for previamente obtido o registro de negociação em mercado, a que se refere o art. 21 da Lei nº 6.385, de 1976, salvo se os valores mobiliários adquiridos se enquadrarem nas hipóteses do § 1º do art. 2º desta Instrução;

IV - os prazos de análise previstos no § 3º do art. 13.

(5) Art. 21.

...

§ 4º Cada Bolsa de Valores ou entidade de mercado de balcão organizado poderá estabelecer requisitos próprios para que os valores sejam admitidos à negociação no seu recinto ou sistema, mediante prévia aprovação da Comissão de Valores Mobiliários."