

Para: SEP/GEA-1 MEMO/CVM/SRE/GER-2/Nº 05/2009

De: SRE/GER-2 Em 12/01/2009

Assunto: Processo CVM RJ-2008-11861 – Consulta SEP acerca do pedido de dispensa de apresentação de prospecto em registro de negociação de bônus de subscrição da Recrusul S/A

Senhora Superintendente,

Referindo-nos ao MEMO/SEP/GEA-1/Nº 178/2008, de 02/12/08, que consulta a SRE sobre a possibilidade de dispensa de apresentação de prospecto, tendo em vista o pleito em referência, fundamentado no art. 4º da Instrução CVM 400/03, apresentamos manifestação desta Superintendência a respeito do assunto.

Argumentos da Interessada:

A requerente embasa seu pedido nos seguintes argumentos:

- i. *"gostaríamos que os bônus de subscrição pudessem ser livremente negociados no recinto de Bolsa, facilitando a troca de direitos entre acionistas que assim desejarem, nos próximos 12 meses, viabilizando a capitalização da empresa – isto é, caso algum acionista não possua os recursos necessários para tal aporte, mas consiga identificar interessados para fazê-lo, esta operação a nosso ver ficaria mais ágil e fácil de ser executada no caso dos bônus serem negociados em Bolsa";*
- ii. *"por termos realizado esta operação de subscrição privadamente, não temos nenhuma instituição financeira intermediando tal operação e nem temos estrutura interna para elaborar um prospecto de distribuição de ações e bônus de subscrição que atenda aos requisitos elencados na Instrução CVM nº 400/03".*

Precedentes julgados recentemente pelo Colegiado:

Processo CVM RJ 2008/2762 – O referido processo tratou de consulta formulada pela Capri Participações S/A sobre a possibilidade de dispensa de apresentação de prospecto no âmbito do registro de negociação de ações preferenciais no mercado de balcão organizado.

Em decisão proferida em 22/07/2008, o Colegiado deliberou, por maioria, acompanhar o entendimento exposto pelo Diretor Marcos Pinto, nos seguintes termos:

*"Quanto ao pedido subsidiário feito pela companhia de dispensa do prospecto, **proponho o indeferimento**, pois as justificativas apresentadas – inexistência de oferta pública e o número reduzido de acionistas – me parecem inaplicáveis ou inaceitáveis, conforme o caso.*

A primeira justificativa é inaplicável porque tornaria letra morta a exigência de prospecto prevista no § 2º do art. 1º da Instrução CVM 400. 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.

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 400 exige a apresentação de prospecto.

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 400 e 202". (grifamos)

Processo CVM RJ 2008/10022 – O referido processo tratou de solicitação da Cosan S/A Indústria e Comércio S/A de (i) inclusão dos Bônus de Subscrição de sua emissão no seu registro de companhia aberta e concessão de autorização para negociação dos referidos Bônus no mercado de Bolsa de Valores; e (ii) dispensa de apresentação de prospecto, nos termos do artigo 4º da Instrução CVM nº 400/03.

Em 17/10/2008, a SEP encaminhou OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-Nº 261, comunicando que a análise do pedido de registro de negociação em questão dependia do atendimento ao disposto no § 2º do artigo 2º da Instrução em comento, razão pela qual o prospecto deveria ser apresentado.

Na reunião do Colegiado de 25/11/08, em análise ao recurso contra a decisão de indeferimento da SEP, foi deliberado, com voto do Diretor Eliseu Martins, o "**deferimento do pedido de dispensa de apresentação de prospecto para o registro de negociação dos bônus de subscrição emitidos pela Cosan**". Por entendimento que: (i) havia "*informações disponíveis suficientes sobre a companhia emissora*"; (ii) a Companhia "*integra os principais índices de negociação de ações no mercado de valores mobiliários brasileiro e tem ampla cobertura da mídia especializada e de analistas*"; (iii) "*as informações sobre os bônus de subscrição disponíveis na Ata da RCA da Companhia, no Aviso aos Acionistas e no Comunicado ao Mercado parecem-me suficientes para a perfeita caracterização dos títulos e das condições de sua emissão*"; (iv) "*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, já há obrigação de divulgação de informações ao mercado*". (grifamos)

Recentemente, a Solvay Indupa S.A.I.C (Processo RJ-2008-2057) **por não ter apresentado o Prospecto**, devido por força do §2º, art. 2º da Instrução CVM n.º 400/03, no prazo estabelecido pela Instrução CVM nº 400/03, teve seu **pedido de Registro Inicial de Companhia Estrangeira para Emissão e Negociação** de Certificados de Depósitos de Ações Representativos de Ações Ordinárias (BDR's) **indeferido pela SEP**, por meio do OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-2/Nº 002/2009.

Nossas Considerações:

No caso em exame observamos que:

- i. é interesse dos requerentes, conforme argumentado, que os Bônus de Subscrição sejam "*livremente negociados na Bolsa*";
- ii. a Companhia encontra-se em fase de recuperação judicial, conforme informação disponível em seu cadastro nesta Comissão;
- iii. o MEMO/SEP/GEA- /Nº 178/2008 esclarece "*haver necessidade do registro para negociação dos referidos valores mobiliários, conforme disposto no artigo 21 da Lei 6.385/76*";
- iv. o § 2º do artigo 2º da Instrução CVM nº 400/03 estabelece que a admissão de valores mobiliários à negociação em bolsa de valores ou em mercado de balcão organizado deve ocorrer mediante apresentação de prospecto.

Ademais, verificamos que em reunião de 30/08/05, o Colegiado deliberou negar a dispensa de apresentação do prospecto de oferta pública da La Fonte Participações S/A (Proc. RJ-2005/4821), com voto do Diretor Pedro Marcílio, basicamente pelo fato de que: **(i)** a companhia não tinha histórico ativo de distribuição ou negociação públicas de seus valores mobiliários; **(ii)** as informações da companhia não eram objeto de comentários periódicos por analistas de investimento; **(iii)** o plano de distribuição previa a possibilidade de ingresso de acionistas qualificados nos termos da legislação, sem restrições adicionais, o que não era 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 supracitado voto ficou consignado que futuras dispensas de prospecto dependeriam da verificação dos fatores elencados acima.

Cabe ressaltar que, no voto sobre Cosan S/A Indústria e Comércio S/A, de 25/11/08, o Diretor Eliseu Martins procurou alinhar sua decisão aos requisitos elencados no voto do Diretor Pedro Marcílio, de 30/08/05, trazendo-o à atualidade.

Assim, entendemos que tais requisitos devem ser atendidos também no presente caso, o que parece não ocorrer.

Afinal, notamos que a Companhia requerente:

1. se assemelha à La Fonte Participações S/A, objeto do voto de indeferimento do Diretor Pedro Marcílio, nos itens **(i)** e **(ii)** e não condiz com o disposto no item **(iv)** acima citados;
2. não se enquadra nos itens **(ii)** e **(iv)** expostos no voto do Diretor Eliseu Martins para deferimento do pedido de dispensa da Cosan S/A.

Deste modo, diante do acima exposto, entendemos não ser possível o atendimento ao pedido de dispensa de apresentação do prospecto.

Atenciosamente,

(Original assinado por)

Paulo Ferreira Dias da Silva

Gerente de Registros 2

De acordo, à SEP.

(Original assinado por)

Felipe Claret da Mota

Superintendente de Registro de Valores Mobiliários