

ASSUNTO: Consulta de Companhia Aberta

BANCO CRUZEIRO DO SUL S.A.

Processo CVM RJ-2009-12985

Senhor Gerente,

Trata-se de reclamação de consulta do BANCO CRUZEIRO DO SUL S.A. ("Cruzeiro do Sul" ou "Companhia"), protocolizada em 15.12.09, sobre a possibilidade de alienar suas ações mantidas em tesouraria, no âmbito de oferta de distribuição secundária de ações de emissão da Companhia, fora do ambiente bursátil, com base no art. 23 da Instrução CVM nº 10/80.

Consulta

Em 15.12.09, o Cruzeiro do Sul protocolizou consulta na CVM, nos seguintes principais termos:

- a. o Banco pretende realizar uma oferta que compreenderá a distribuição pública primária e secundária de ações preferenciais no Brasil, em mercado de balcão não organizado, em conformidade com a Instrução CVM nº 400/03, incluindo esforços de colocação de ações das ações para investidores estrangeiros no exterior, que invistam no Brasil em conformidade com os mecanismos de investimentos da Lei nº 4.131/62, conforme alterada pela Resolução CMN nº 2689/00 e da Instrução CVM nº 325/00;
- b. o espera que sejam alienadas na oferta primária e secundária, aproximadamente 13.600.000 e 15.966.000 ações preferenciais de sua emissão, respectivamente, incluindo o eventual exercício de opção de lote suplementar. Tão logo as quantidades exatas sejam determinadas, o Banco encaminhará tais informações à CVM;
- c. a distribuição das ações será realizada junto a investidores institucionais, com esforços de dispersão junto ao público de varejo, em parcela mínima equivalente a 10% das ações a serem distribuídas na oferta;
- d. o preço por ação na oferta será estabelecido com base na coleta de intenções de investimento a ser realizado junto a investidores institucionais no Brasil e no exterior ("Bookbuilding"), em consonância com o disposto no art. 170 da LSA, e "guardará relação com o valor de mercado das ações do Banco";
- e. a restrição de que trata do art. 9º da Instrução CVM nº 10/80 visa a assegurar (i) que a operação seja realizada a preço equitativo, e (ii) a devida publicidade da informação;
- f. no caso concreto essa garantias serão asseguradas, tendo em vista que, no que diz respeito ao aspecto informacional, por se tratar de oferta pública, a entidade ofertante deve fornecer ao público investidor informações verdadeiras, corretas, consistentes e suficientes, de modo a permitir uma tomada de decisão fundamentada por parte dos investidores;
- g. além disso, no regime da Instrução CVM nº 400/03 (i) tanto a entidade ofertante ou emissora de valores mobiliários quanto as instituições financeiras responsáveis pela distribuição são consideradas responsáveis pelas informações prestadas ao mercado, (ii) as informações contábeis divulgadas ao público são revisadas por auditores independentes, (iii) as demais informações constantes do prospecto são objeto de auditoria legal, (iv) as ofertas públicas são submetidas à análise prévia desta Comissão, (v) a realização da oferta é objeto de extensiva divulgação ao mercado, inclusive por meio de prospectos divulgados nos sites dos coordenadores da oferta e do Banco;
- h. entende o Banco, portanto, que resta devidamente atendida a garantia de publicidade da informação, "de maneira muito mais extensiva do que ocorre nas operações realizadas no ambiente de bolsa";
- i. além disso, considerando que a formação do preço das ações será estabelecida com base no procedimento de coleta de intenções de investimento (Bookbuilding), os preços praticados serão justos, tal como ocorre nos procedimentos de leilão realizados na BM&F-Bovespa;
- j. sendo assim, após citar precedentes desta Autarquia, requer o Banco que seja concedida autorização, nos termos do art. 23 da Instrução CVM nº 10/80, para alienação das ações em tesouraria do Banco por meio da Oferta.

Análise

Inicialmente, cabe ressaltar que o Cruzeiro do Sul obteve seu registro de companhia aberta em 13.06.07, no âmbito do Processo CVM nº RJ-2007-01245, com registro de negociação em bolsa de valores.

Requer o Banco autorização para alienar suas ações mantidas em tesouraria, no âmbito de oferta de distribuição pública primária e secundária de ações de sua emissão (a ser registrada nesta Autarquia), no mercado de balcão não organizado.

A respeito, o art.9º da Instrução CVM nº10/80 prevê que a aquisição de ações, para cancelamento ou permanência em tesouraria, e a respectiva alienação serão efetuadas em bolsa, salvo se a companhia só tiver registro para negociar em mercado de balcão, vedadas as operações privadas.

Não obstante tal vedação, o art. 23 da mesma Instrução prevê que a CVM, em casos especiais e plenamente circunstanciados, pode autorizar operações da companhia com as próprias ações que não se ajustem às demais normas da Instrução CVM nº 10/80.

A vedação de que trata o referido art. 9º, a meu ver, visa a assegurar a transparência da operação ao mercado, bem como a justa formação do preço das ações a serem alienadas.

No que diz respeito ao aspecto informacional, entendo que, por se tratar de oferta pública a ser registrada na CVM, e considerando as exigências contidas na Instrução CVM nº 400/03, não restará prejudicado o acesso a informação pelo mercado, tendo em vista que a devida divulgação do prospecto da distribuição nos termos da regulamentação vigente, dará conta de informar equitativamente o mercado acerca da operação.

Já no que tange à justa formação do preço a ser praticado, cabe ressaltar que, no âmbito de um leilão realizado na BM&F-Bovespa, o preço estabelecido é formado a partir das intenções de todos os participantes do mercado em adquirir ações de emissão da Companhia.

Desse modo, o preço fixado parte de um conjunto de intenções, através de um processo democrático, aberto a todos os participantes do mercado que desejarem participar deste processo, dando um caráter de justiça ao preço fixado.

A consultante informa que pretende realizar a coleta de intenções de investimento de investidores institucionais, de modo que o preço será estabelecido com base nestas intenções, por meio do processo de Bookbuilding e, segundo a Companhia, "guardará relação com o valor de mercado das ações do Banco".

Ocorre que, além de não especificar qual será a citada relação com o valor de mercado, o processo descrito acima, a meu juízo, exclui os investidores pessoa física de participar da formação de preço, restringindo o acesso à formação de preço a determinados investidores institucionais.

Por óbvio, eventual manipulação de preço é muito mais facilmente obtida por meio do processo descrito acima, uma vez que os participantes da formação do preço são em número reduzido em relação aos que participariam do leilão realizado na BM&F Bovespa.

Obviamente também o processo na BM&F Bovespa é muito mais transparente do ponto de vista das intenções de investimento e a efetiva aquisição das ações, tendo em vista que não é muito transparente, no âmbito do processo de bookbuilding, quais investidores terão a opção de integralizar as ações ofertadas, quando têm intenção de pagar o mesmo preço e o volume intencionado excede o volume ofertado.

Além disso, cabe ressaltar que se eventualmente o preço estabelecido por meio do Bookbuilding for fixado abaixo da cotação das ações em bolsa, os acionistas pessoas físicas não terão a possibilidade de adquirir essas ações, caso os investidores institucionais tenham interesse em subscrever a totalidade das ações destinadas a eles, cabendo ressaltar que, segundo o Banco, apenas 10% das ações objeto da oferta serão destinadas ao varejo.

Ademais, é importante frisar que a regra é aquela disposta no art. 9º da Instrução CVM nº 10/80, que dispõe que é vedada a operação fora do ambiente de bolsa. O art. 23 dessa Instrução dispõe que, excepcionalmente, a CVM pode autorizar operação diversa.

Todavia, autorizações desse tipo, exatamente por se tratar de excepcionais, devem ser circunstanciadas e o pedido deve apresentar justificativas fundamentadas, claras e plausíveis para ser concedido, notadamente sob o prisma do interesse social e, conseqüentemente, dos seus acionistas.

Não obstante, a meu juízo, o Cruzeiro do Sul não demonstrou razões suficientes para que se autorize o pedido formulado, notadamente do ponto de vista do melhor interesse da Companhia, limitando-se a discorrer sobre o eventual atendimento das garantias que o referido art. 9º, a seu ver, pretende tutelar.

Convém destacar que o Colegiado da CVM, no âmbito do Processo CVM RJ-2009-10511, que trata de consulta similar da EDP Energias do Brasil S.A., em reunião de 03.11.09, autorizou a operação, ressaltando que:

"a alienação das ações mediante oferta pública secundária assegura que (i) não haja prejuízo informacional aos investidores, uma vez que são seguidas as regras de divulgação de informações estabelecidas na instrução 400/03, e (ii) a formação de preço justo para a venda das ações por meio do processo de coleta de intenções ("bookbuilding")."

Ressalta-se que, naquele caso, não foi especificado na consulta se somente investidores institucionais participariam do processo de bookbuilding, como no caso de que se trata.

Conclusão

Em que pese o recente precedente mencionado, mas considerando as observações contidas nos parágrafos 12 a 18, retro, e, notadamente, que a Companhia não apresentou uma justificativa clara para a realização da operação em mercado de balcão não organizado, **a meu ver, não se justificaria a concessão da autorização por esta Autarquia.**

Cabe ressaltar que o pedido de registro da oferta está sendo analisado no âmbito do Processo CVM nº RJ-2009-11387, atualmente em trâmite na SRE/GER-1.

Isto posto, sugiro o envio do presente processo à SGE, para posterior encaminhamento ao Colegiado para deliberação.

Atenciosamente,

MARCO ANTONIO PAPERÀ MONTEIRO

Analista

PARA: SEP MEMO/CVM/SEP/GEA-3/Nº 386/09

DE: GEA-3 DATA: 27.10.09

ASSUNTO: Consulta de Cia Aberta

BANCO CRUZEIRO DO SUL S/A

Processo CVM RJ-2009-12985

Senhora Superintendente,

Trata-se de pedido de concessão de autorização especial da CVM para a alienação das ações em tesouraria do BANCO CRUZEIRO DO SUL S/A por meio de oferta pública de distribuição secundária em mercado de balcão não organizado (fls. 01/07).

A questão foi resumida e analisada nos termos do RA/CVM/SEP/GEA-3/Nº 121/09, de 18.12.09, que conclui que **não** se justificaria a concessão de autorização pela CVM (fls. 08/11).

A respeito, tenho as considerações a seguir.

Segundo informação obtida junto à SRE, o procedimento de coleta de intenções de investimento, conhecido por *bookbuilding*, usualmente, é feito somente com a participação de investidores institucionais.

Em razão disso, a meu ver, **não** há diferença entre este caso e o da EDP citado no parágrafo 19 do RA, para o qual a CVM autorizou o pedido, em linha com a manifestação da SEP/GEA-3.

Além disso, cabe ressaltar que a oferta secundária de que se trata será feita com as ações em tesouraria, pelo que não é razoável supor que a administração da companhia tenha optado pelo procedimento de bookbuilding sem concluir ser este o procedimento que tende a levar à maior entrada de recursos na empresa.

Assim sendo, concluo no sentido de que **não** há indícios de que a operação proposta possa causar prejuízo à companhia.

Isto posto, **sugiro** envio do presente processo à Superintendência Geral, para posterior encaminhamento ao Colegiado, a fim de deliberar acerca do pedido de autorização especial para utilização de ações em tesouraria em oferta pública secundária de ações, nos termos do art. 23 da Instrução CVM nº10/80.

Atenciosamente,

FERNANDO SOARES VIEIRA

Gerente de Acompanhamento de Empresas – 3

De acordo

À SGE,

ELIZABETH LOPEZ RIOS MACHADO

Superintendente de Relações com Empresas