

Interessado: Plascar Participações Industriais S.A.

Assunto: Pedido de registro de oferta pública, via leilão, de sobras de debêntures obrigatoriamente conversíveis em ações

Diretor Relator: Luciana Dias

Relatório

I. Objeto.

1. Trata-se de pedido apresentado por Plascar Participações Industriais S.A. ("Plascar" ou "Companhia") para registro de distribuição primária de sobras de direito de subscrição de debêntures obrigatoriamente conversíveis em ações, com adoção de procedimento simplificado, previsto no art. 6º, §1º, Instrução CVM n.º 400, de 2003^[1].

II. As debêntures.

2. Em 07.04.10, A Assembléia Geral Extraordinária da Companhia aprovou a emissão, para subscrição privada, de debêntures subordinadas obrigatoriamente conversíveis em ações, no montante de R\$400.000.000,00 ("Debêntures"). Foram emitidas 40.000 Debêntures.
3. Nos termos do art. 171, §3º, da Lei n.º 6.404, de 1976, o direito de preferência para subscrição das Debêntures foi outorgado aos acionistas da Companhia. Após dois rateios, foram subscritas 14.756 Debêntures e houve sobra de 25.244 Debêntures.
4. Em 18.10.10, o Conselho de Administração deliberou o cancelamento de 14.175 Debêntures não subscritas, de forma a adequar as sobras resultantes, que passaram a ser de 11.069 Debêntures, aos limites previstos no art. 6º, §1º, da Instrução CVM n.º 400, de 2003.
5. O Instrumento Particular de Escritura da 3ª Emissão de Debêntures Subordinadas, Obrigatoriamente Conversíveis em Ações ("Escritura de Emissão") autoriza a Companhia a proceder à colocação das referidas sobras por meio de leilão em bolsa de valores (fls. 21/56) ^[2].
6. A conversão das Debêntures ocorrerá em 07.05.2012. De acordo com a cláusula 5.6, da Escritura de Emissão, a quantidade de ações ordinárias a ser entregue em função da conversão de cada Debênture será determinada pelo resultado da divisão entre (i) o valor unitário de cada debênture, acrescido dos juros remuneratórios devidos desde a data de emissão até o vencimento; e (b) o preço das ações da companhia determinado com base na média por volume do preço da ação ordinária nos 20 pregões que antecedem a data de conversão, o qual não poderá ser, em nenhuma hipótese, inferior a R\$2,60 ou superior a R\$3,90.
7. Diante de alguns eventos societários extraordinários ou se a ação da Companhia atingir e se mantiver em certa cotação durante 20 pregões consecutivos, há a possibilidade de conversão antecipada, utilizando o valor de referência de R\$3,90 como denominador para o cálculo de número de ações descrito no item 6 acima, nos termos das cláusulas 5.7 e 5.8 da Escritura de Emissão.

III. O pedido.

8. Em 22.11.10, a Companhia apresentou pedido de registro de oferta pública de distribuição primária das sobras das Debêntures, com fundamento no art. 171, §7º, a, da Lei n.º 6.404, de 1976^[3], adotando-se procedimento simplificado de análise, previsto no art. 6º, §1º, Instrução CVM n.º 400, de 2003, combinado com o art. 2º, §2º, Instrução CVM n.º 168, de 1991^[4] (fls. 01/05).
9. Em documento anexo ao pedido, a Companhia esclarece que, ainda que os dispositivos acima mencionados refiram-se apenas a *ações*, a aplicação do procedimento simplificado de análise de registro de oferta pública das Debêntures seria possível pelos seguintes motivos:
 - i. equiparação das Debêntures às ações: as Debêntures são obrigatoriamente conversíveis em ações, de modo que os recursos são transferidos à Companhia a título perpétuo, como em uma emissão de ações (não há amortizações ou possibilidade de resgate); além disso, as Debêntures são subordinadas e preferem apenas aos créditos dos acionistas; assim, por força do CPC 39, aprovado pela Deliberação CVM n.º 604, de 2009^[5], as Debêntures poderiam ser equiparadas a ações;
 - ii. adoção do leilão especial como procedimento adequado para colocação das sobras: a Instrução CVM n.º 168, de 1991, não exige o registro de oferta pública para venda de sobras em leilão, requerendo apenas a viabilização de condições adequadas à participação justa dos investidores (art. 8º^[6]); o procedimento de leilão ofereceria condições justas de participação dos investidores, uma vez que as Debêntures não poderão ser negociadas em mercado de balcão organizado; como os acionistas controladores não exerceram a totalidade de seus direitos de preferência, cabe à CVM manifestar-se sobre o leilão (art. 2º, §2º^[7]), fazendo-o no âmbito da Instrução CVM n.º 400, de 2003, que regula as ofertas públicas de distribuição; e
 - iii. risco das Debêntures é equivalente ao das ações: o risco atrelado às Debêntures, em razão de sua natureza patrimonial, é equivalente ao risco relacionado às ações da Companhia.

10. A BM&FBovespa autorizou a realização da operação de leilão especial para venda de sobras das Debêntures no seu sistema de negociação (fls. 113/115).

IV. Parecer da SMI.

11. A Gerência de Acompanhamento de Mercado – 1 ("GMA-1") opinou no sentido de que o presente caso não atende às exigências do art. 2º, V, Instrução CVM n.º 168, de 1991, pois uma debênture subscrita só se converterá em ação no futuro, não sendo possível a equiparação entre os referidos valores mobiliários (fls.505/506).
12. Além disso, o valor de mercado da ação (aproximadamente, R\$2,46) seria substancialmente inferior ao valor unitário de referência para conversão das debêntures subscritas (entre R\$2,80 e R\$4,20). Esse alto valor de conversão seria suportado pelo subscritor, podendo ocasionar diluição dos acionistas não subscritores. A operação beneficiaria apenas o acionista majoritário, ao colocar no mercado parcela significativa do capital social.

V. Parecer da PFE.

13. A Procuradoria Federal Especializada ("PFE") destacou a inexistência de proibição legal específica para a criação de debêntures mandatoriamente conversíveis em ações. A própria redação da Exposição de Motivos do Projeto de Lei, que resultou na edição da Lei n.º 6.404, de 1976, ao tratar das debêntures, assegurou às Companhias ampla liberdade para a estruturação de vantagens conferidas aos adquirentes deste valor mobiliário (fls. 558/560). A PFE destacou ainda que as condições das Debêntures devem ser prévia e plenamente informadas aos potenciais subscritores.

VI. Parecer da SRE.

14. A SRE ressaltou que o art. 6º, §1º, Instrução CVM n.º 400, de 2003 e seu Anexo VIII não prevêem a realização de leilão de sobras de debêntures obrigatoriamente conversíveis em ações. O dispositivo restringiria a aplicação do procedimento simplificado de análise de registro a valores mobiliários que já estejam em negociação no mercado organizado, o que não ocorre com as debêntures em questão, como se infere do Edital de Leilão^[8] (fls.599/600).
15. Além disso, os investidores assumirão os riscos da operação sem poder intervir nas decisões da Companhia, já que a conversão das debêntures ocorrerá somente em 07.05.2012. Até essa data, os investidores não poderão negociar publicamente seus papéis no mercado de balcão organizado. Essa situação geraria riscos excessivos aos investidores.
16. Esses riscos poderiam se agravar em função da incapacidade de um edital de leilão detalhar a situação patrimonial, econômica e financeira da Companhia para avaliação dos investidores. Ademais, a inviabilidade de um Edital esclarecer prévia e plenamente aos investidores todas as características do título, especialmente a conversibilidade obrigatória da debênture, também poderia agravar os riscos envolvidos.
17. Todavia, a SRE ressalta que os limites elencados no art. 6º, §1º, Instrução CVM n.º 400, de 2003, seriam atendidos pela Companhia, mesmo considerando-se o pior cenário: (i) menor valor para a ação; (ii) conversão das debêntures subscritas privadamente; (iii) conversão da totalidade das sobras ofertadas a serem ofertadas publicamente.
18. A SRE conclui que a aplicação do procedimento previsto no art. 6º, §1º, Instrução CVM n.º 400, de 2003, não é adequada para esta operação. A oferta pública deveria ser registrada pelo rito ordinário da Instrução CVM n.º 400, de 2003, com elaboração de prospecto para detalhamento amplo dos riscos envolvidos na operação.

Voto

I. O regime de colocação de sobras.

1. A colocação de sobras de ações não subscritas encontra-se originalmente prevista no art. 171, §7º, a, da Lei n.º 6.404, de 1976.
2. No âmbito da regulamentação da CVM, até 2003, a norma geral sobre distribuições secundárias sujeitas a registro prévio, bem como sobre a venda de sobras de ações decorrentes do não exercício do direito de preferência, era a Instrução CVM n.º 88, de 1988.
3. Especificamente quanto às sobras decorrentes do não exercício do direito de preferência, esta instrução estabelecia que a venda de sobras de ações em volume superior a 5% da emissão estava sujeita aos mesmos requisitos do registro de distribuição primária de ações^[9].
4. A Instrução CVM n.º 168, de 1991, complementava (como ainda complementa, já que permanece em vigor) a regulamentação relativa à oferta de sobras de ações. Para tanto, a referida instrução estabelece procedimentos especiais a serem observados pelas bolsas de valores na venda de sobras.
5. Como a Instrução CVM n.º 168, de 1991, não previa a necessidade de registro perante a CVM para a colocação de sobras de ações, mas apenas a adoção de procedimentos especiais pelas bolsas de valores (arts. 2º e 8º), o entendimento prevalecente sempre foi o de que: (i) caso o volume das sobras fosse inferior a 5% da emissão, a oferta poderia acontecer independentemente de registro perante a CVM, mediante adoção dos procedimentos especiais previstos na Instrução CVM n.º 168, de 1991; (ii) caso, no entanto, o volume das sobras fosse superior a 5% da emissão, a oferta deveria ser registrada perante a CVM, nos termos do art. 3º da Instrução CVM n.º 88, de 1988.
6. A Instrução CVM n.º 400, de 2003, substituiu referida Instrução CVM n.º 88, de 1988 como norma geral sobre as ofertas públicas de valores mobiliários nos mercados primário ou secundário. Nos termos desta instrução, toda e qualquer oferta pública de distribuição de valores mobiliários nos mercados primário e secundário, inclusive a oferta de sobras decorrentes do não exercício do direito de preferência, deverá ser submetida previamente a registro na CVM.
7. O art. 6º, §1º, da Instrução CVM n.º 400, de 2003, previu a possibilidade de adoção de procedimento de análise simplificada, desde que o volume da oferta corresponda ao intervalo compreendido entre 5% da emissão e 1/3 das ações em circulação, já considerando as novas ações ofertadas para o cálculo das ações em circulação.

8. Assim, por interpretação lógica, o âmbito de aplicação da Instrução CVM n.º 168, de 1991, sem exigência de registro, continuou restrito apenas às ofertas de sobras que envolvam volumes inferiores a 5% da emissão, tal como já ocorria sob a égide da Instrução CVM n.º 88, de 1988. Nas demais ofertas, a aplicação da Instrução CVM n.º 168, de 1991, será subsidiária sempre que cabível a adoção dos procedimentos especiais que devem ser adotados pelas bolsas de valores, nos moldes da referida instrução.
9. Atualmente, portanto, tem-se o seguinte regime:
- para ofertas de sobras cujos volumes sejam inferiores a 5% da emissão, aplicam-se os procedimentos especiais previstos na Instrução CVM n.º 168, de 1991, sem a necessidade de registro na CVM;
 - para ofertas de sobras cujos volumes sejam superiores a 5% da emissão e inferiores a 1/3 das ações em circulação, aplica-se a Instrução CVM n.º 400, de 2003, com possibilidade de adoção do procedimento de análise simplificada previsto no art. 6º, §1º, da referida instrução, aplicando-se subsidiariamente, quando cabíveis, os procedimentos especiais previstos na Instrução CVM n.º 168, de 1991; e
 - para ofertas de sobras cujos volumes sejam superiores a 1/3 das ações em circulação, aplica-se a Instrução CVM n.º 400, de 2003, devendo-se observar o rito ordinário de registro de ofertas públicas estabelecido pela referida instrução.
10. Há, assim, um regime de graduação, dentro do qual se assume que quanto maior o volume da oferta, mais requisitos deverão ser observados pela companhia emissora para a distribuição das sobras.
11. O quadro abaixo traz o resultado da conversão das Debêntures, conforme a fórmula constante da Escritura de Emissão, nos dois cenários extremos, ou seja, considerando o número mínimo e o máximo de ações a serem emitidas:

	Cenário em que seria emitido o maior número de ações a partir da conversão das Debêntures (<i>i.e.</i> , a média ponderada do preço de cotação na fórmula é R\$2,60)	Cenário em que seria emitido o menor número de ações a partir da conversão das Debêntures (<i>i.e.</i> , a média ponderada do preço de cotação na fórmula é R\$3,90)
Total máximo de ações emitidas a partir da conversão das Debêntures objeto da oferta	50.938.686	33.959.124
Total máximo de ações emitidas a partir da conversão das Debêntures já subscritas (excluídas as debêntures subscritas pelo controlador)	48.389.221	32.259.480
Percentual do número máximo de ações emitidas a partir da conversão das Debêntures objeto da oferta em relação ao <i>free float</i> (já considerando as ações emitidas a partir da conversão)	29%	24%
Percentual do número máximo de ações emitidas a partir das Debêntures objeto da oferta em relação ao capital social (já considerando as ações oriundas da oferta)	19%	14%

12. Assim, no presente caso, como o volume de sobras decorrentes do não exercício do direito de preferência na subscrição das Debêntures é superior a 5% da emissão e inferior a 1/3 das ações em circulação, já incluídos os valores mobiliários objeto da oferta, a norma aplicável é a Instrução CVM n.º 400, de 2003, tendo a Instrução CVM n.º 168, de 1991, aplicação subsidiária quanto aos procedimentos especiais previstos em seu art. 8º.

II. Precedentes.

13. A CVM já se manifestou anteriormente em casos de adoção de procedimento de análise simplificada para colocação de sobras de ações. A maioria dos precedentes cuida de colocação de sobra de *ações*, e não de outros valores mobiliários, e, em geral, trata o procedimento de análise simplificada como excepcional.
14. Nos citados precedentes [\[10\]](#), o Colegiado seguiu as seguintes premissas, entre outras específicas a cada caso concreto, para decidir pelo deferimento ou indeferimento do pedido de (ou dispensa de) registro de oferta pública de sobras pelo procedimento de análise simplificada:
- ainda que as sobras sejam provenientes de subscrição privada, a colocação que tiver por objeto sobras em volume superior a 5% da emissão e inferior a 1/3 das ações em circulação será caracterizada como uma oferta pública, conforme disposição do art. 6º, §1º, da Instrução CVM n.º 400, de 2003, estando, portanto, sujeita a registro perante a CVM, nos termos do art. 2º da mesma instrução;
 - o procedimento de análise simplificada para colocação de sobras de ações somente é cabível quando o volume das sobras for superior a 5% da emissão e inferior a 1/3 das ações em circulação, previstos no art. 6º, §1º, da Instrução CVM n.º 400, de 2003; e
 - os procedimentos adotados para a realização do leilão das sobras não devem envolver esforços de venda ou colocação dos papéis junto ao público investidor, material publicitário, visitas, *roadshows*, ou outros procedimentos que se diferenciem da intermediação habitual em bolsa de valores.
15. A CVM também já se manifestou anteriormente em caso de adoção de procedimento de análise simplificada para colocação de sobras de outros valores mobiliários que não *ações*. No âmbito do Processo n.º RJ2006/0645, a CVM analisou pedido de registro de oferta de sobras de bônus de subscrição de emissão do Banco do Brasil S.A. O Colegiado deferiu a adoção de procedimento de análise simplificada para registro da

oferta, acompanhando o parecer da área técnica.

16. Segundo a SRE, o procedimento de análise simplificada previsto no art. 6º, §1º, da Instrução CVM n.º 400, de 2003, poderia ser adotado naquele caso, uma vez que os bônus de subscrição de emissão do Banco do Brasil S.A.: (i) eram negociados na Bovespa e apresentavam liquidez diária; e (ii) eram valores mobiliários cujo preço derivava da cotação da ação ordinária do Banco do Brasil, que compunha a carteira do IBOVESPA.

III. Mérito.

17. A Companhia emitiu debêntures compulsoriamente conversíveis em ações de sua emissão e, após conferido o direito de preferência aos acionistas, pretende realizar a colocação das sobras não subscritas, por meio do procedimento de análise simplificada estabelecido no art. 6º da Instrução CVM n.º 400, de 2003.
18. A peculiaridade deste caso consiste no fato de que os valores mobiliários que a Companhia pretende colocar publicamente por meio do procedimento diferenciado previsto no art. 6º da Instrução CVM n.º 400, de 2003, não são *ações*, mas sim sobras de debêntures mandatoriamente conversíveis em ações.
19. Porque os dispositivos invocados no presente pedido foram originalmente concebidos tendo como premissa a aplicação para ofertas públicas de *ações*, e não de debêntures conversíveis, faz-se necessário averiguar: (i) se as Debêntures, pelo fato de serem obrigatoriamente conversíveis e subordinadas, poderiam ser equiparadas a *ações*, para fins do pedido de registro apresentado; e, uma vez superada a primeira questão, (ii) se o procedimento de análise simplificada disposto no art. 6º, §1º, da Instrução CVM n.º 400, de 2003, seria adequado e garantiria proteção suficiente aos potenciais subscritores das Debêntures.
20. Cabe notar que não abordarei a questão da emissão de debêntures necessariamente conversíveis em ações discutida no MEMO/CVM/SRE/Nº 108/2011 porque entendo que a questão está superada. Conforme parecer da PFE (MEMO/PFE-CVM/GJU-2/ Nº 190/2011) fls. 558/560, não há impedimento legal ou regulamentar para que uma companhia emita debêntures obrigatoriamente conversíveis em ações, desde que os subscritores das debêntures estejam prévia e plenamente cientes das condições e características do valor mobiliário que adquirem^[11].
- i. Equiparação das Debêntures às ações.*
21. A primeira questão a ser enfrentada é a equiparação das Debêntures às ações de emissão da Companhia para efeito da aplicação dos art. 6º, §1º, Instrução CVM n.º 400, de 2003, art. 2º, §2º e inc. V, Instrução CVM n.º 168, de 1991, art. 171, §7º, *a*, da Lei n.º 6.404, de 1976.
22. A questão se põe uma vez que todos os dispositivos invocados no pedido dizem respeito a ofertas públicas de sobras de *ações*, e não prevêem ofertas públicas de sobras de outros valores mobiliários.
23. Entendo que, especificamente para a análise deste pedido de registro de oferta pública, as Debêntures podem ser equiparadas às ações de emissão da Companhia pelas seguintes razões:
- o art. 171, §3º, da Lei n.º 6.404, de 1976, assegura aos acionistas direito de preferência quando da emissão de debêntures ou partes beneficiárias conversíveis em ações; este é um bom indício de que, por vezes, é adequado utilizar o mesmo regime jurídico aplicável a ações àqueles valores mobiliários que se convertem em ações, para segurança e proteção dos acionistas minoritários e da Companhia;
 - assim, se o art. 171, §3º, da Lei n.º 6.404, de 1976 manda que se cumpram os procedimentos de direito de preferência em relação às debêntures conversíveis, não vejo porque excluir a possibilidade de uso do regime de distribuição de sobras estabelecido pelo o art. 171, §7º, da Lei n.º 6.404, de 1976, e a regulamentação da CVM;
 - a conversão das Debêntures em *ações* ocorrerá compulsoriamente em 07.05.2012, ou seja, em cerca de seis meses, a partir de quando os subscritores das Debêntures passarão a ser titulares de *ações* de emissão da Companhia e a deter todos os direitos e obrigações atinentes à qualidade de acionistas;
 - a natureza econômica das Debêntures parece muito similar à das ações de emissão da Companhia, uma vez que, os valores investidos pelos subscritores foram e/ou serão repassados à Companhia a título perpétuo, tal como ocorre com a subscrição de ações;
 - em decorrência da obrigatoriedade da conversão das Debêntures em *ações*, os riscos assumidos pelos investidores subscritores são bastante próximos aos riscos a que se sujeitam os acionistas da Companhia até 07.05.2012, e exatamente os mesmos depois da conversão; e
 - há precedente da CVM, mencionado nos §§ 15 e 16 do presente voto, equiparando bônus de subscrição a ações para efeito dos procedimentos previstos nos art. 6º, §1º, Instrução CVM n.º 400, de 2003, art. 2º, §2º, inc. V, Instrução CVM n.º 168, de 1991, e art. 171, §7º, *a*, da Lei n.º 6.404, de 1976.
24. Diferentes das ações de emissão da Companhia, que são listadas em bolsa, e do precedente mencionado nos §§ 15 e 16, em que os bônus de subscrição equiparados às ações também eram negociados em bolsa, as Debêntures não são negociadas em mercado regulamentado. Assim, a partir do momento da subscrição das Debêntures, até a efetiva conversão em ações (07.05.2012), o subscritor terá meios mais limitados para aliená-las e, provavelmente, menos liquidez e informação sobre os termos e condições de eventuais negociações que tenham Debêntures como objeto.
25. O fato de as Debêntures não serem admitidas a negociação em mercados regulamentados poderia, dessa maneira, afastar a equiparação pretendida. Mas, como explicado na seção que segue, não acredito que este requisito seja relevante para este caso. As características das Debêntures, de fato, permitem que elas sejam equiparadas a ações de emissão da Companhia especificamente para fins de análise deste pedido.
26. Resta, então, averiguar se as preocupações do regulador com a proteção dos interesses dos potenciais subscritores estariam resguardadas em caso de adoção do procedimento de análise simplificada para colocação pública das sobras das Debêntures, nos termos do art. 6º, §1º, Instrução CVM n.º 400, de 2003.
- ii) Procedimento de análise simplificada para colocação pública. O art. 6º, §1º, Instrução CVM n.º 400, de 2003.*
27. Um sistema eficiente de registro de ofertas públicas de distribuição deve conciliar (i) mecanismos de proteção aos investidores, de modo que eles possam tomar suas decisões de investimento conscientemente, com (ii) mecanismos de facilitação de captação de recursos pelas

companhias, de modo que elas possam financiar seus projetos e atividades.

28. A Instrução CVM n.º 400, de 2003 previu, para casos excepcionais, a possibilidade de adoção de procedimento de análise simplificada, nos termos do art. 6º, da Instrução CVM n.º 400, de 2003. O procedimento de análise simplificada também pode ocorrer quando se tratar de sobras de ações, desde que o volume da oferta corresponda ao intervalo compreendido entre 5% da emissão e 1/3 das ações em circulação, nos moldes do art. 6º, §1º, do mesmo documento.
29. A rigor, o procedimento de análise simplificada de oferta pública de sobras é cabível quando (i) há necessidade de se conferir agilidade ao trâmite do pedido de registro; e (ii) as ações da companhia já são negociadas em bolsa de valores. As Debêntures não são admitidas a negociação e, por isso, para se deferir o pedido de procedimento de análise simplificada é necessário que se dispense esse requisito.
30. Para análise desta questão, primeiro é necessário esclarecer que o art. 171, §7º, da Lei n.º 6.404, de 1976, que trata dos procedimentos para a alienação de sobras não exige que o valor mobiliário que se pretende alienar seja admitido a negociação em bolsa de valores. Assim, referido comando é aplicável a ações listadas ou não, desde que sejam emitidas por companhias abertas.
31. A exigência de que os valores mobiliários sejam admitidos à negociação em bolsa de valores para utilização do procedimento de análise simplificado é da própria CVM, por conta do disposto no art. 6º, §1º, Instrução CVM n.º 400, de 2003, que em sua parte final estabelece que se pode usar o procedimento "*desde que os valores mobiliários já estejam admitidos à negociação em mercado organizado*". A CVM pode, portanto, dispensar esse requisito se entender conveniente e oportuno.
32. Entendo que a razão de a CVM exigir que *os valores mobiliários já sejam admitidos à negociação em mercado organizado para autorizar o procedimento de análise simplificado decorre do fato de que aqueles valores mobiliários negociados já estão dentro de um regime informacional adequado e têm um mercado público com alguma liquidez caso o investidor necessite ou deseje alienar aquele valor mobiliário.*
33. *Em relação ao regime informacional, a exigência de o valor mobiliário ser admitido à negociação em mercados organizados era mais importante no regime de registro de emissor e emissões vigente antes de 2010. Isto porque, antes da edição das Instruções CVM n.º 480 e 482, de 2009, as informações periódicas prestadas pelo emissor eram muito menos robustas que aquelas exigidas pelo prospecto.*
34. Com a reforma do regime informacional a partir de 2010, parte substancial das informações necessárias à tomada de decisão de investimento estão permanentemente disponíveis para o investidor no Formulário de Referência. Em tese, basta que emissor complemente o Formulário de Referência com as informações específicas da oferta e do valor mobiliário a ser ofertado para que o material de oferta, ou melhor, o prospecto esteja completo.
35. A Plascar é emissor de valores mobiliários registrado na categoria A e está sujeita às obrigações de envio de informações periódicas e eventuais, dentre as quais a entrega anual do Formulário de Referência, cuja seção 4 trata dos fatores de risco relativos ao emissor. O Formulário de Referência da Plascar foi detalhadamente criticado pela SEP e alterado pela Companhia no processo de análise do presente pedido.
36. A minuta de Edital apresentada pela Companhia e criticada pela SRE, cuja última versão final está acostada aos autos às fls. 511/527, descreve adequadamente as Debêntures, seus termos e condições. As regras do procedimento de leilão constam do item 1.10.1 da minuta de Edital.
37. Acredito, assim, que neste caso concreto, a Companhia está fornecendo informações suficientes para que o investidor tome sua decisão de investimento.
38. Resta, no entanto, o problema de possibilidade de saída do papel por meio de um mercado regulamentado, em tese, mais líquido que alienações privadas. Penso que (i) embora as Debêntures não sejam negociadas em bolsa, as ações de emissão da Companhia são admitidas à negociação, de modo que os subscritores poderão alienar suas ações imediatamente após a conversão; e (ii) a conversão é obrigatória e já tem data pré estabelecida (07.05.2012), assim os investidores terão um período limitado e relativamente curto no qual a saída do papel estará limitada à alienação privada.
39. Assim, entendo que fato de os subscritores não poderem alienar imediatamente as debêntures subscritas em mercados regulamentados não inviabiliza a equiparação das Debêntures a ações para fins do presente pedido. Situação semelhante ocorre com os valores mobiliários ofertados via Instrução CVM n.º 476, de 2009, que estão sujeitos a um período de *lock up*, durante o qual não podem ser alienados pelos subscritores. Em ambos os casos, ofertas públicas "com esforços restritos" submetem o investidor a algumas restrições de alienação e, desde que os investidores estejam cientes, não entendo que seja uma situação excessivamente gravosa.
40. De fato, conforme se depreende de documento anexo ao pedido de registro de oferta:
 - i. a Companhia considera a presente colocação uma oferta pública e reconhece que, como tal, deve ser registrada perante a CVM; para tanto, requer seu registro nos termos da Instrução CVM n.º 400, de 2003;
 - ii. o volume das sobras que a Companhia pretende colocar é superior a 5% da emissão e inferior a 1/3 das ações em circulação, previstos no art. 6º, §1º, da Instrução CVM n.º 400, de 2003; e
 - iii. os procedimentos adotados para a realização do leilão das sobras não envolverão esforços de venda, ou outros procedimentos que se diferenciem da intermediação habitual em bolsa de valores, nos termos da Instrução CVM n.º 168, de 1991.
41. Além disso, apesar de as Debêntures não serem admitidas à negociação em bolsa de valores, as ações de emissão da Companhia o são, e, como visto, as Debêntures serão compulsoriamente convertidas em ações em 07.05.2011.
42. Dessa forma, penso que a negociação das ações em bolsa permite essa flexibilização, na medida em que: (i) as características das Debêntures (especialmente a conversão compulsória e a subordinação) permitem, especificamente para este caso, a equiparação com ações de emissão da Companhia; (ii) as informações sobre a Companhia, seus valores mobiliários e as condições da oferta constam do Formulário de Referência e da minuta final de Edital; e (iii) como as ações em que as Debêntures serão convertidas já são negociadas em bolsa de valores, e, como o histórico de negociação consta da minuta de Edital, os potenciais subscritores poderão acompanhar as variações dos valores mobiliários emitidos pela Companhia, decorrentes da prévia negociação dos títulos em bolsas de valores, garantindo decisões fundamentadas de investimento.
43. Assim, entendo que o procedimento de análise simplificada estabelecido no art. 6º, §1º, da Instrução CVM n.º 400, de 2003, pode ser adotado no presente caso sem prejuízo dos interesses do investidor.
 - iii) *Valor de conversão.*
44. Por fim, cabem algumas considerações sobre o valor de conversão uma vez que o MEMO/CVM/GMA-1/Nº 40/11, elaborado pela SMI, questiona

os critérios utilizados para conversão das Debêntures.

45. O valor de conversão das Debêntures em ações da Companhia foi estabelecido pela Escritura de Emissão e consta da minuta de Edital como sendo uma razão entre a soma do valor nominal das Debêntures aos juros remuneratórios devidos no período e a média do valor de mercado das ações com base nos últimos 20 pregões anteriores à data de vencimento das Debêntures, que não poderá ser inferior a R\$ 2,60 ou superior a R\$ 3,90^[12].
46. Os critérios para fixação do valor de emissão de ações estão no art. 170, §1º, da Lei n.º 6.404, de 1976 ^[13]. De acordo com tal comando, o preço de emissão deve ser fixado sem diluição injustificada da participação dos acionistas e tendo em vista, conjunta ou isoladamente, certos critérios, dentre eles o valor patrimonial e a cotação das ações.
47. Como a média do valor de mercado das ações com base nos últimos 20 pregões anteriores ao vencimento das Debêntures somente poderá ser calculada *a posteriori*, isto é, quando da efetiva conversão, a verificação da aderência do preço de emissão das novas ações aos critérios estabelecidos pelo art. 170, §1º, da Lei n.º 6.404, de 1976, também só poderá ser realizada posteriormente, quando do efetivo aumento de capital^[14].
48. No entanto, o critério de conversão constante do Edital parece guardar relação com o valor de negociação das ações emitidas pela Companhia e resultar em valor de subscrição superior ao valor patrimonial.

I. Conclusão.

49. Diante do exposto, voto no sentido de deferir o pedido, determinando:
- à Companhia, que proceda à atualização do respectivo Formulário de Referência, nos termos do art. 24, §3º, III, da Instrução CVM n.º 480, de 2009, informando a SRE imediatamente após tal atualização;
 - à SRE, que proceda ao registro da oferta pública de sobras das Debêntures pelo procedimento de análise simplificada previsto no art. 6º, §1º, da Instrução CVM n.º 400, de 2003; e
 - à Companhia e à BM&FBovespa, que adotem todas as medidas necessárias para que o leilão de sobras a ser realizado observe os procedimentos especiais previstos no art. 8º da Instrução CVM n.º 168, de 1991.

Rio de Janeiro, 29 de novembro de 2011.

Luciana Dias

Diretora

^[1] "Art. 6º A CVM pode, ainda, deferir o registro de oferta pública de distribuição secundária de ações admitidas à negociação em mercados organizados, caso o registro da emissora das ações esteja atualizado, mediante análise simplificada dos documentos e das informações submetidas, desde que, cumulativamente, o pedido de registro de distribuição: (...)

§1º Admite-se a utilização do procedimento previsto no presente artigo para a distribuição primária de ações, quando se tratar de colocação de sobras, em volume superior a 5% (cinco por cento) da emissão e inferior a 1/3 (um terço) das ações em circulação no mercado, considerando as novas ações ofertadas para o cálculo das ações em circulação, desde que os valores mobiliários já estejam admitidos à negociação em mercado organizado."

^[2] Cláusula 5.2 da Escritura de Emissão das Debêntures: "Na hipótese de Sobras não subscritas após o Primeiro Rateio e o Segundo Rateio, tais Sobras poderão, a critério da Emissora, ser subscritas por terceiros, acionistas ou não por meio de colocação privada, sem qualquer esforço de venda perante investidores, ou por meio de leilão em bolsa de valores" (fls. 28).

^[3] "Art. 171. Na proporção do número de ações que possuem, os acionistas terão preferência para a subscrição do aumento de capital.(...)

§ 7º Na companhia aberta, o órgão que deliberar sobre a emissão mediante subscrição particular deverá dispor sobre as sobras de valores mobiliários não subscritos, podendo:

a) mandar vendê-las em bolsa, em benefício da companhia; (...)"

^[4] "Art. 2º Deverão, também, as Bolsas de Valores adotar procedimentos especiais para as operações que envolvam: (...)

V - sobras decorrentes do não exercício de direito de preferência na subscrição particular por acionistas de companhias abertas, na forma prevista na alínea "a" do parágrafo 7º do art. 171 da LEI Nº 6.404/76; (...)

§2º Na hipótese do inciso V, a Bolsa de Valores deverá solicitar declaração da companhia, esclarecendo se os acionistas controladores exerceram na totalidade seus direitos à subscrição para, em caso negativo, submeter previamente a operação à Comissão de Valores Mobiliários."

^[5] Cf. item 18 do CPC 39: "18. A essência de um instrumento financeiro, em vez de sua forma jurídica, rege sua classificação no balanço patrimonial da entidade. Essência e forma legal são comumente consistentes, mas nem sempre. Alguns instrumentos financeiros assumem a forma legal de patrimônio líquido, mas são passivos em sua essência e outros podem combinar características associadas a instrumentos patrimoniais e características associadas a passivos financeiros".

^[6] "Art. 8º Para efeitos desta Instrução entende-se por procedimentos especiais aqueles que visem o oferecimento de condições adequadas à

participação equitativa dos investidores nas operações realizadas em Bolsas de Valores, bem como a observância de procedimentos específicos exigidos na legislação para determinadas operações".

[7] "§2º Na hipótese do inciso V, a Bolsa de Valores deverá solicitar declaração da companhia, esclarecendo se os acionistas controladores exerceram na totalidade seus direitos à subscrição para, em caso negativo, submeter previamente a operação à Comissão de Valores Mobiliários".

[8] O item 1.15 do Edital apresentado pela Companhia adverte que: "As debêntures, em razão do fato de serem objeto de colocação privada, não poderão ser negociadas no ambiente da CETIP e/ou na Bolsa".

[9] "Art. 3o Está sujeita aos mesmos requisitos do registro de distribuição primária de ações, a venda, em Bolsa de Valores, de sobras de ações decorrentes do não-exercício do direito de preferência pelo acionista controlador na subscrição particular de companhia aberta, em quantidade superior a 5% (cinco por cento) da emissão, desde que corresponda no mínimo a 5% (cinco por cento) das ações da mesma espécie ou classe em circulação no mercado."

[10] Processo RJ2007/14893, Tec Toy S.A., j. 29.01.2008, o Colegiado deliberou dispensar o registro nos termos dos arts. 4º e 6º, §1º, da Instrução CVM n.º 400, de 2003; Processo RJ2008/11417, Anhanguera Educacional Participações S.A., j. 16.12.2008, o Colegiado concedeu a dispensa do registro para leilão das sobras do aumento de capital da Companhia; Processo RJ2010/15197, Rede Energia S.A., j. 26.10.2010, o Colegiado deliberou a rejeição do pedido de adoção de procedimento de análise simplificada uma vez que não houve cumprimento do requisito de 1/3 previsto no art. 6º, §1º, da Instrução CVM n.º 400, de 2003; Processo RJ2009/12551, Triunfo Participações e Investimentos S.A., j. 22.12.2009, o Colegiado entendeu que o leilão de sobras de ações caracteriza oferta pública de distribuição e deliberou conceder a dispensa do registro para leilão das sobras.

[11] Para uma discussão aprofundada sobre a legalidade da emissão de debêntures conversíveis em ações obrigatoriamente ou à escolha da própria companhia vale consultar o MEMO/CVM/GJU-2/N.º196/2000.

[12] "De acordo com a Cláusula 5.6 da Escritura de Emissão, a quantidade de ações ordinárias de emissão da Companhia a ser emitida em razão da conversão de cada Debênture deverá ser o resultado da divisão entre (a) o Valor Nominal Unitário de cada Debênture acrescido dos Juros Remuneratórios devidos desde a Data de Emissão até a Data de Vencimento; e (b) o preço das ações de emissão da Companhia, determinado com base na média por volume do preço da ação ordinária de emissão da Companhia em negociação na BM&FBOVESPA nos 20 (vinte) últimos pregões imediatamente anteriores à Data de Vencimento ("Preço de Conversão"), o qual não poderá ser, em nenhuma hipótese, inferior a R\$ 2,60 (dois reais e sessenta centavos) ou superior a R\$ 3,90 (três reais e noventa centavos)."

[13] "§ 1º O preço de emissão deverá ser fixado, sem diluição injustificada da participação dos antigos acionistas, ainda que tenham direito de preferência para subscrevê-las, tendo em vista, alternativa ou conjuntamente:

I - a perspectiva de rentabilidade da companhia;

II - o valor do patrimônio líquido da ação;

III - a cotação de suas ações em Bolsa de Valores ou no mercado de balcão organizado, admitido ágio ou deságio em função das condições do mercado."

[14] Sem prejuízo da análise a ser feita a posteriori, foram realizados diversos exercícios simulando-se a adoção dos preços máximo (R\$3,90) e mínimo (R\$2,60), com data base no dia 23.11.2011. De acordo com o último ITR, o patrimônio líquido contábil da Companhia é de R\$ 266.399.000 e o número de ações ordinárias é 166.430.346, o que determina um valor patrimonial de R\$1,6/ação. Considerando-se a fórmula constante da Escritura de Emissão, utilizando-se o valor mínimo (R\$2,60), cada Debênture seria convertida em 4601 ações, com valor de emissão R\$2,17; utilizando-se o valor máximo (R\$3,90), cada Debênture seria convertida em 3067 ações, com valor de emissão R\$3,25. Considerando-se como data base o dia 23.11.2011, as médias ponderadas dos últimos pregões da ação PLAS3 seriam: R\$2,30 (20 últimos pregões); R\$2,30 (30 últimos pregões); R\$2,23 (60 últimos pregões); e R\$2,20 (90 últimos pregões) (Fonte: Economática).