

Senhor Superintendente-Geral,

O Município de São Paulo, por intermédio da gestora da Operação Urbana Consorciada Água Espraiada ("Operação Urbana"), SP-Urbanismo ("Requerente" ou "Recorrente"), protocolou, em 31/7/2012, expediente contendo recurso contra a decisão da Superintendência de Registro de Valores Mobiliários ("SRE") de indeferimento do pedido de prorrogação de prazo da 5.ª distribuição de CEPAC, no âmbito da Operação Urbana, emitidos pela Prefeitura do Município de São Paulo ("PMSP").

1 - Histórico

A Operação Urbana Água Espraiada obteve registro na CVM em 14/7/2004, sob o n.º 2004/01, com autorização para emissão de até 3.750.000 CEPAC. Até o presente momento, a Operação Urbana já contou com cinco distribuições de CEPAC registradas.

Na 1.ª distribuição da Operação Urbana [1], a PMSP obteve registro para distribuição de 660.468 CEPAC. Desses, 299.368 títulos foram efetivamente colocados em quatro leilões públicos, ao longo de dois anos.

Após o término da 1.ª distribuição, a PMSP realizou nove colocações de CEPAC exclusivamente privadas, totalizando 127.092 títulos efetivamente colocados.

Na 2.ª distribuição da Operação Urbana [2], a PMSP obteve registro para distribuição de 317.781 CEPAC. Desses, 308.773 títulos foram colocados em três leilões públicos, no prazo de seis meses, e o saldo de 9.008 CEPAC foi alienado em uma única colocação privada.

Na 3.ª distribuição da Operação Urbana [3], a PMSP obteve registro para distribuição de 186.740 CEPAC. Os títulos foram inteiramente colocados em um único leilão público.

Na 4.ª distribuição da Operação Urbana [4], a PMSP obteve registro para distribuição de 1.201.841 CEPAC. Desses, 1.099.680 títulos foram efetivamente colocados em sete leilões públicos, ao longo de dois anos.

Na 5.ª distribuição da Operação Urbana [5], a PMSP obteve registro para distribuição de 1.719.339 CEPAC, correspondendo ao saldo de títulos da Operação Urbana. Desses, 1.360.300 títulos foram efetivamente colocados em dois leilões públicos, realizados no prazo autorizado de seis meses para a distribuição, restando ainda um saldo de 359.039 CEPAC a serem distribuídos no âmbito da Operação Urbana.

Em 27/7/2012, a Requerente protocolou expediente solicitando prorrogação do prazo da 5.ª distribuição de CEPAC [6], no âmbito da Operação Urbana, por mais um ano e meio, totalizando dois anos (Processo CVM n.º RJ/2012/7397, juntado ao presente processo).

No expediente acima, a Requerente apresentou as seguintes razões para o pleito [7]:

1. "Justifica-se tal pedido tendo em vista que a distribuição abrange a venda de um grande quantitativo destes certificados (1.719.330), considerando, ainda, que esta Operação Urbana, pela sua complexidade, onde estão previstas intervenções de grande vulto, é de todo pertinente o planejamento correto e responsável, conforme o quadro econômico do mercado, potencializando ao máximo os recursos a serem adquiridos pela Prefeitura do Município de São Paulo/PMSP."
2. "Podemos dizer que neste momento atendemos plenamente a demanda presente destes títulos e dificilmente conseguiremos distribuir o saldo destes títulos dentro do período aprovado da distribuição."
3. "Temos ainda, que historicamente, a 1ª e a 4ª distribuições da Operação Urbana Consorciada Água Espraiada, ocorreram com leilões realizados no prazo de distribuição de no máximo dois anos (...)."
4. "Este é um processo natural do mercado, pois empreendimentos imobiliários – que são o fator de demanda de CEPAC – necessitam de tempo para amadurecerem e serem implantados."

A Requerente mencionou ainda que o pedido não é uma novidade, uma vez que a CVM já se manifestou favorável à prorrogação de prazo em distribuições anteriores das Operações Urbanas Consorciadas Faria Lima e Água Espraiada, conforme decisão proferida pelo Colegiado em 22/11/2005 no processo RJ/2012/7397 [8].

Analisadas as razões apresentadas, em 16/7/2012, a SRE indeferiu o pleito da Requerente, por meio do OFÍCIO/CVM/SRE/GER-2/Nº329/2012, tendo em vista as justificativas apresentadas não encontrarem previsão nas Instruções CVM n.º 400/03 ("ICVM 400") e n.º 401/03 ("ICVM 401"). Ademais, esta área técnica entendeu que a mencionada decisão do Colegiado favorável à prorrogação de prazo foi proferida em caráter excepcional e baseou-se em argumentos diversos dos atuais, que não mais subsistem no presente momento.

Em 31/7/2012, a Requerente protocolou novo expediente, que deu origem ao presente processo, apresentando recurso ao Colegiado da CVM contra a decisão da SRE que indeferiu o pleito de prorrogação de prazo da 5.ª distribuição pública de CEPAC da Operação Urbana Consorciada Água Espraiada ("Recurso").

Em 14/8/2012, esta área técnica encaminhou à Requerente o OFÍCIO/CVM/SRE/GER-2/Nº389/2012, comunicando a manutenção da sua decisão até o julgamento do Recurso pelo Colegiado da CVM.

2 - Das Razões da Recorrente:

A Recorrente apresentou, em resumo, as seguintes razões [9]:

1. "Da previsão na Instrução CVM 400/2003, quanto à dispensa de requisito:

O art. 4º da IN 400/2003, prevê a possibilidade de dispensa de requisito, trazendo em seu bojo, alguns parâmetros de subsídios para a decisão de sua concessão ou não (...)." [sic]

2. "Do grande quantitativo de Certificados:

Desta forma, conforme menciona no item 1, entendemos que esta justifica, encontra-se respaldo no inciso II, do § 1º, do art. 4º, da IN 400/2003, em especial em sua parte final ao mencionar 'o valor total da oferta'. [sic]

O 5º distribuição abrange coloca a venda 1.719.339 de CEPACs, dois quais foram realizados dois leilões, sendo que no primeiro leilão foram colocados a integralidade dos títulos disponíveis no leilão, ou seja, 600 mil títulos, ao preço unitário de R\$1.261,00, e no segundo leilão foram ofertados 900 mil títulos, sendo vendido 760.338 títulos, ao preço unitário de R\$ 1.282,00, perfazendo uma receita total aos cofres municipais de R\$ 1.731.353.366,00, valor este bem expressivo, considerando o orçamento anual da Prefeitura de São Paulo, considerando que resta ainda o total de 359.001 títulos." [sic]

3. "Do planejamento da oferta:

Assim, como se percebe, no segundo leilão, não houve a venda integral dos títulos restando ainda de 359.001 títulos, a serem colocados, ou seja, a indicação de que atendemos plenamente a demanda presente destes títulos e dificilmente conseguiremos distribuir o saldo dentro do período aprovado da distribuição. [sic]

Acréscese ao fato de que esta Operação Urbana, pela sua complexidade, onde estão previstas intervenções de grande vulto, o planejamento correto e responsável, adequando-o a demanda do mercado, visando a potencialização dos recursos a serem adquiridos pela Prefeitura do Município de São Paulo/PMSP, torna-se condição essencial ao interesse público. [sic]

Concluímos, assim, que esta hipótese, também, poderá ser consideração por essa D. Superintendência e caso não seja seu entendimento, pelo E. Colegiado, pois perfeitamente enquadrada no 'caput' e inciso III, do § 1º, do art. 4º, da IN 400/2003." [sic]

4. "Trata-se de característica específica desta distribuição de CEPAC, a qual é um processo natural do mercado, pois empreendimentos imobiliários, que são o fator de demanda de CEPAC, necessitam de tempo para amadurecerem e serem implantados, ou sejam, existirá enquanto permanecer CEPACs a serem distribuídos e/ou vinculados." [sic]
5. "As características dos destinatários destes títulos, que embora não havendo qualificação para os investidores, também deve ser considerada para a análise do pedido, tendo em vista que a finalidade primordial dos CEPACs é sua utilização em potenciais adicionais de construção e demais incentivos voltados à empreendimentos imobiliários, trazendo a irrefutável conclusão de que ao final os títulos servem a um grupo delimitado que atua na área de construção civil, desta forma, passível seu enquadramento no hipótese inserida no inciso V, do § 1º, do art. 4º, da IN 400/2003, 'público destinatário' da oferta." [sic]
6. "Reforçando esta tese, temos o pouco volume de negociações existentes no mercado secundário."

Ademais, a Recorrente lembra que posteriormente à citada decisão do Colegiado, proferida em 22/11/2005, a 4ª distribuição de CEPAC da Operação Urbana Consorciada Água Espraiada, iniciada em 2008, também recebeu autorização para distribuição em um prazo de dois anos.

3 - Considerações da Área Técnica Sobre o Recurso

Ao indeferir o pleito da Requerente de prorrogação do prazo da 5.ª distribuição de CEPAC da Operação Urbana Consorciada Água Espraiada, esta área técnica entendeu não ser consistente a fundamentação inicialmente apresentada pela Requerente para o pedido em tela.

Nesse sentido, a distribuição de um total de 1.719.339 CEPAC não justificaria, per se, a utilização de prazo de distribuição maior do que o disposto (i) no art. 18 da ICVM 400, norma geral para a distribuição de valores mobiliários, e (ii) no art. 21 da ICVM 401, norma específica para a distribuição de CEPAC.

Demais disso, o planejamento correto e responsável da distribuição, a nosso ver, passa obrigatoriamente pela avaliação das necessidades da Operação Urbana, assim como pela criteriosa análise das condições de mercado para a aceitação dos CEPAC. Desse modo, a decisão acerca da quantidade total de CEPAC a serem ofertados em uma distribuição deve levar em consideração, necessariamente, a viabilidade de distribuição total desses valores mobiliários no prazo regulamentar de seis meses, tal como ocorre para as demais ofertas públicas de valores mobiliários.

Além disso, nada impede que a 5.ª distribuição seja encerrada dentro de seu prazo aprovado e que posteriormente a Prefeitura do Município de São Paulo, por intermédio da SP-Urbanismo, protocole junto a esta Autarquia o pedido de registro de uma 6.ª distribuição de CEPAC da Operação Urbana Consorciada Água Espraiada, sob condições mais favoráveis de mercado a serem avaliadas pela própria Recorrente, de modo a realizar a colocação do saldo de CEPAC da Operação Urbana.

Já a citada decisão proferida pelo Colegiado em 2005, baseou-se em argumentos, reproduzidos a seguir [10], que não mais se fazem presentes:

a. "o CEPAC é um título pioneiro e ainda pouco difundido, sendo razoável portanto que o Colegiado permita que, nestes dois primeiros e únicos casos, de emissão de CEPAC registrados na CVM, o período de distribuição seja maior, prorrogado portanto até 2 anos;" (grifamos)

b. "a prorrogação contribuirá para a própria colocação dos títulos, na medida em que a consolidação das obras em andamento estimulará o interesse dos investidores em relação aos CEPAC; o sucesso da colocação dos CEPAC emitidos pelo Município de São Paulo terá sem dúvida grande importância para a criação de um mercado para este novo valor mobiliário;" (grifamos)

e. "a dispensa concedida neste caso não impedirá que a CVM, nos próximos casos que envolvam CEPAC, exija o cumprimento do prazo de distribuição de seis meses, previsto no art. 18 da Instrução CVM 400/03." (grifamos)

Como se pode observar, a decisão do Colegiado favorável ao prazo de distribuição de dois anos foi proferida, à época, em caráter excepcional, devido ao então pioneirismo dos CEPAC e das Operações Urbanas Consorciadas de São Paulo (Faria Lima e Água Espraiada) assim como a importância do sucesso daquelas colocações de CEPAC para a efetiva criação de um mercado para esse novo valor mobiliário. A excepcionalidade da dispensa fica evidente no voto do Diretor-Relator

Sérgio Weguelin, que foi seguido pelo Colegiado:

"13. Após analisar o processo e consultar a SRE, estou convencido de que convém ao Colegiado se valer do art. 4.º, caput, da Instrução CVM 400/03 para, excepcionalmente, prorrogar no caso concreto o prazo de distribuição previsto no art. 18 da mesma Instrução.

(...)

15. Com base nas razões expostas, voto no sentido de que o Colegiado, com base no art. 4.º, caput, da Instrução 400/03, dispense o cumprimento do art. 18 da Instrução CVM 400/03, ficando por conseguinte permitido, em caráter excepcional, a distribuição dos CEPAC relativos às Operações Consorciadas Água Espraiada e Faria Lima no prazo de 2 anos, desde que a emissora se comprometa a proceder à atualização semestral do prospecto de emissão, sendo ainda de responsabilidade da emissora e da instituição líder apresentar declaração de atualidade das informações prestadas." (grifamos)

Ainda, sobre a afirmação da Recorrente de que "ao final os títulos servem a um grupo delimitado que atua na área de construção civil", sendo tal grupo presumidamente qualificado para a aquisição de CEPAC, entendemos que esta não afasta a possibilidade concreta de que outros tipos de investidores, inclusive de varejo, adquiram esses valores mobiliários, até mesmo porque o Suplemento ao Prospecto da Operação Urbana Consorciada Água Espraiada – 5.ª Distribuição de CEPAC não impõe qualquer restrição aos investidores interessados em adquirir os CEPAC.

Desse modo, embora os destinatários finais dos CEPAC possam ser considerados em última instância investidores "qualificados" para esse tipo de valor mobiliário, a possibilidade de existência de investidores não qualificados no âmbito da oferta, não permite que esta área técnica considere as condições estipuladas nos incisos VI e VII [\[11\]](#) do art. 4.º da ICVM 400 no pedido de dispensa de requisito.

Quanto à autorização concedida pela SRE, em 2008, para realização da 4.ª distribuição de CEPAC da Operação Urbana Consorciada Água Espraiada em prazo de dois anos, informamos que a área técnica, à época, entendeu que a supracitada decisão do Colegiado da CVM proferida em 2005, teria validade não apenas para as primeiras distribuições das Operações Urbanas Faria Lima e Água Espraiada, mas também para as demais distribuições dessas Operações Urbanas [\[12\]](#).

Todavia, além de a SRE entender, atualmente, que aquela decisão atingiu apenas a 1.ª distribuição das duas Operações Urbanas Consorciadas (Água Espraiada e Faria Lima), esta área técnica julga, pelas razões anteriormente apresentadas neste Memorando, que no presente momento faz-se necessária nova avaliação da matéria pelo Colegiado, à luz da atual situação do mercado de CEPAC e da Operação Urbana Consorciada.

Por fim, a Recorrente cita que "a potencialização dos recursos a serem adquiridos pela Prefeitura do Município de São Paulo/PMSP, torna-se condição essencial ao interesse público", motivo este que poderia, eventualmente, respaldar decisão favorável à prorrogação de prazo da distribuição, nos termos do caput do art. 4.º da ICVM [\[13\]](#), mas que no entendimento desta área técnica não seria suficiente para tal.

4 - Conclusão:

Por todo o exposto, esta área técnica entende que as razões apresentadas pela Recorrente não justificam a prorrogação do prazo da 5.ª distribuição de CEPAC da Operação Urbana Consorciada Água Espraiada.

Assim, tendo em vista a manutenção da decisão da SRE, encaminhamos o presente Recurso ao SGE, para que seja posteriormente submetido à superior consideração do Colegiado da CVM, nos termos do item III da Deliberação CVM n.º 463/03, sendo a SRE relatora da matéria na oportunidade de sua apreciação.

Atenciosamente,

(original assinado por)

Luis Miguel R. Sono

Analista

(original assinado por)

Alexandre Pinheiro Machado

Gerente de Registros 2

(original assinado por)

Reginaldo Pereira de Oliveira

Superintendente de Registro de Valores Mobiliários

De Acordo:

(original assinado por)

Reginaldo Pereira de Oliveira

Superintendente de Registro de Valores Mobiliários

[\[1\]](#) A 1.ª distribuição de CEPAC da Operação Urbana Água Espraiada obteve registro na CVM em 14/7/2004, no âmbito do processo RJ/2004/3408, sob o n.º CVM/SRE/TIC/2004/001.

[\[2\]](#) A 2.ª distribuição de CEPAC da Operação Urbana Água Espraiada obteve registro na CVM em 10/1/2007, no âmbito do processo RJ/2006/8479, sob o n.º CVM/SRE/TIC/2007/001.

[\[3\]](#) A 3.ª distribuição de CEPAC da Operação Urbana Água Espraiada obteve registro na CVM em 23/1/2008, no âmbito do processo RJ/2007/14814, sob o n.º CVM/SRE/TIC/2008/001.

[\[4\]](#) A 4.ª distribuição de CEPAC da Operação Urbana Água Espraiada obteve registro na CVM em 3/9/2008, no âmbito do processo RJ/2008/6840, sob o n.º CVM/SRE/TIC/2008/002.

[\[5\]](#) A 5.ª distribuição de CEPAC da Operação Urbana Água Espraiada obteve registro na CVM em 9/2/2012, no âmbito do processo RJ/2011/11863, sob o n.º CVM/SRE/TIC/2012/001.

[\[6\]](#) O prazo da 5.ª distribuição de CEPAC da Operação Urbana Água Espraiada encerrar-se-á em 28/8/2012.

[\[7\]](#) As razões da Requerente, na íntegra, encontram-se nas folhas 7 e 8 do presente processo.

[\[8\]](#) A referida decisão do Colegiado encontra-se nas folhas 10 a 13 do presente processo.

[\[9\]](#) As razões da Recorrente, na íntegra, encontram-se nas folhas 1 a 3 do presente processo.

[\[10\]](#) Os argumentos completos levados em consideração na decisão do Colegiado de 22/11/2005 encontram-se na folha 12 do presente processo.

[\[11\]](#) Dizem os dispositivos citados: "Art. 4.º (...) § 1.º Na dispensa mencionada no caput, a CVM considerará, cumulativa ou isoladamente, as seguintes condições especiais da operação pretendida: (...) VI - o público destinatário da oferta, inclusive quanto à sua localidade geográfica ou quantidade; ou VII - ser dirigida exclusivamente a investidores qualificados."

[\[12\]](#) Diz a decisão do Colegiado de 22/11/2005 (Proc. RJ/2005/3975): "Com base nas razões expostas no voto do Relator, o Colegiado dispensou o cumprimento do art. 18 da Instrução CVM nº 400/03, ficando por conseguinte permitida, em caráter excepcional, a distribuição dos CEPAC relativos às Operações Consorciadas Água Espraiada e Faria Lima no prazo de 2 anos, desde que a emissora se comprometa a proceder à atualização semestral do prospecto de emissão, sendo ainda de responsabilidade da emissora e da instituição líder apresentar declaração de atualidade das informações prestadas." (grifamos)

[\[13\]](#) Diz o dispositivo citado: Art. 4.º 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. (grifamos)