

Para: SGE MEMO/SRE/Nº 154/2004

De: SRE DATA: 20/8/2004

Assunto: Aprovação de Procedimento de Estabilização e Dispensa de Requisitos do Registro de Oferta Pública da Distribuição Primária e Secundária de Ações Ordinárias de Emissão da CPFL Energia S.A. ("CPFL") – Processo CVM RJ/2004/3143

Senhor Superintendente Geral,

O Banco Merrill Lynch de Investimentos S.A. ("Merrill Lynch"), instituição líder da distribuição em referência, a CPFL e os demais acionistas vendedores – VBC Energia S.A., 521 Participações S.A. e Bonaire Participações S.A. – requerem, através de expediente datado de 5 de agosto do corrente (às fls.267 a 274), a dispensa de cumprimento de requisitos do registro de distribuição pública, com fundamento no disposto no inciso VII do art. 4º da Instrução CVM nº 400/03 ("Instrução"), a saber:

- i. disponibilização dos prospectos em página da rede mundial de computadores pelos acionistas vendedores (§ 1º e alínea "b" do § 3º do art. 42 da Instrução); e
- ii. vedação à colocação de valores mobiliários em controladores ou administradores da emissora, de instituições intermediárias ou outras pessoas vinculadas à distribuição pública, bem com seus cônjuges ou companheiros, seus ascendentes, descendentes e colaterais até o 2º grau (art. 55 da Instrução).

Ademais, o Merrill Lynch pretende conduzir, por intermédio da Merrill Lynch S.A. CTVM, procedimento de estabilização do preço das ações no âmbito da referida oferta, pelo prazo de 30 (trinta) dias, contados da data do prospecto definitivo.

1. A Oferta:

Primeiramente, cumpre ressaltar que a oferta pública em referência encontra-se em procedimento de análise preliminar confidencial, nos termos do § 1º do art. 57 da Instrução.

Trata-se de uma oferta global que compreende a distribuição pública primária e secundária de ações ordinárias, escriturais, sem valor nominal, a serem distribuídas simultaneamente no Brasil, no mercado de balcão não-organizado, e no exterior, sob a forma de *American Depositary Shares*, nos termos do *United States Securities Act of 1933*.

A instituição líder realizará a distribuição das ações no Brasil com a participação de instituições financeiras integrantes do sistema de distribuição, por meio de duas ofertas distintas: uma oferta destinada ao varejo ("Oferta de Varejo") e uma oferta destinada aos investidores institucionais ("Oferta Institucional").

A Oferta de Varejo será realizada junto a investidores pessoas físicas e jurídicas residentes e domiciliadas no Brasil que não sejam considerados investidores institucionais, e que realizarem solicitações de reserva mediante o preenchimento de formulário específico, destinado à subscrição/aquisição das ações.

A Oferta Institucional será realizada junto a fundos e clubes de investimentos, fundos de pensão, entidades administradoras de recursos de terceiros, entidades autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil, condomínios destinados à aplicação em carteira de títulos e valores mobiliários, pessoas jurídicas com patrimônio líquido superior a R\$ 5 milhões, e investidores residentes no exterior, segundo as normas da Resolução CMN n.º 2.689/00 e da Instrução CVM n.º 325/00.

Será celebrado contrato de prestação de serviços de estabilização do preço das ações ordinárias ofertadas à venda (minuta às fls. 530 a 536). Adicionalmente, o coordenador da oferta internacional poderá realizar operações fora do Brasil para estabilizar, ou manter, o preço das ações, sob a forma de *American Depositary Shares (ADSs)*, nos termos do *United States Securities Act of 1933*.

2. Fundamento do Pedido de Dispensa de Requisitos

2.1 Princípios da Regulamentação do Mercado de Valores Mobiliários

Alegam os requerentes da citada petição, em resumo, o que se segue:

O Conselho Monetário Nacional ("CMN") estabelece as diretrizes fundamentais para o funcionamento do mercado de capitais, definindo as políticas concernentes à proteção do interesse público, adequada informação e proteção do investidor. O art. 4.º da Lei n.º 6.385/76 prescreve os objetivos a serem atingidos pelo CMN e pela CVM no exercício de suas atribuições. Dentre tais objetivos, três estão mais diretamente relacionados às dispensas de requisitos aqui tratadas:

- i. o princípio da ampla divulgação de informações (*disclosure*), que visa fornecer ao investidor as informações adequadas para uma decisão de investimento fundamentada;
- ii. o princípio de combate à negociação com base em informações confidenciais e privilegiadas (*insider trading*); e
- iii. o princípio do regular e eficiente funcionamento dos mercados, que estabelece que os órgãos reguladores mantenham um equilíbrio entre os direitos dos investidores e as obrigações dos emissores, acionistas vendedores e das instituições intermediárias.

A proteção do investidor, mediante, principalmente, o fornecimento de informações adequadas, não pode se dar à custa de excessivos ônus para a atuação das instituições intermediárias, companhias emissoras, acionistas vendedores e demais participantes de distribuições públicas.

Neste sentido, o Voto CMN nº 426/78 declara que " *O propósito da regulação específica sobre o registro é o de prover uma certa proteção ao investidor, inclusive através da verificação da legitimidade da emissão de valores mobiliários e da legalidade dos atos societários que deram origem, sem, porém, impedir o mercado de funcionar adequadamente, contrabalançando os direitos do investidor e as obrigações dos emissores e demais agentes do mercado*".

Em suma, em linha com a política expressada pelo CMN, a interpretação dos dispositivos aplicáveis às distribuições públicas deve buscar o adequado equilíbrio entre os direitos dos investidores e as obrigações dos emissores, acionistas vendedores e instituições intermediárias.

2.2 As Dispensas Requeridas

2.2.1 Dispensa da disponibilização dos prospectos em *website* pelos Acionistas Vendedores

A dispensa do cumprimento do disposto no § 3º do art. 42 da Instrução em nada prejudica o amplo acesso às informações relativas à oferta pelo público investidor, uma vez que, em atendimento a este objetivo, os prospectos estarão disponíveis nas páginas da rede mundial de computadores da CPFL, do

líder da distribuição, da CVM, da BOVESPA e das demais instituições que eventualmente participarem da oferta no mercado brasileiro.

Adicionalmente, nos termos do art. 53 da Instrução, anteriormente à distribuição ao público do prospecto preliminar, a CPFL publicará aviso ao mercado relativo à oferta brasileira, com o principal objetivo de divulgar ao público seus termos e condições. No aviso estarão indicados todos *websites* nos quais os investidores terão acesso ao conteúdo integral do prospecto preliminar e do prospecto definitivo. Dessa forma, resta preservado o interesse público, qual seja, a adequada informação e a proteção ao investidor.

2.2.2 Dispensa da vedação à colocação de valores mobiliários em controladores ou administradores da emissora, de instituições intermediárias ou outras pessoas vinculadas à distribuição pública, bem como seus cônjuges ou companheiros, seus ascendentes, descendentes e colaterais até 2º grau ("Partes Vinculadas")

O objetivo do art. 55 da Instrução seria, justamente, evitar que Partes Vinculadas, que eventualmente teriam acesso a informações relevantes não divulgadas ao mercado, possam utilizar-se de tais informações para adquirir (ou não) ações. Tal proibição, caso mantida para investidores não-institucionais da Oferta de Varejo, dará tratamento desigual a investidores de uma mesma espécie.

A Oferta de Varejo minimiza este risco, uma vez que os pedidos de reserva (i) são efetuados anteriormente à conclusão do procedimento de coleta de intenções de investimento e, portanto, no momento da realização do pedido de reserva, não há como saber se houve, ou se haverá, excesso de demanda; e (ii) não apresentam elemento de discricionariedade na alocação, ou seja, no caso de excesso de demanda na Oferta de Varejo, haverá rateio proporcional entre os vários investidores, com aplicação de um critério único e objetivo.

Ademais, a aplicação dessa vedação poderia trazer prejuízos ao procedimento de distribuição sob regime de garantia firme: na medida em que não se poderia simplesmente proibir a reserva de ações por Partes Vinculadas, somente no fechamento da coleta de intenções de investimento seria possível verificar se ocorreu excesso de demanda e, conseqüentemente, seriam canceladas e/ou recusadas as reservas de tais pessoas.

Tal cancelamento da reserva poderá acarretar prejuízos às corretoras participantes da distribuição pública, uma vez que a garantia firme das instituições intermediárias está baseada em uma complexa seqüência de garantias e contra-garantias entre os diversos participantes da distribuição. Este potencial prejuízo poderá reduzir a atratividade da distribuição pública às corretoras participantes, podendo, conseqüentemente, causar danos aos esforços de distribuição junto a investidores não-institucionais e à dispersão acionária mais ampla pretendida.

Em consonância com o entendimento recente do Colegiado, não só reduziremos o prazo para a realização de reservas para as Partes Vinculadas, como também a Oferta de Varejo será implementada de modo que tais investidores somente poderão formular suas reservas até uma data que seja de 7 a 12 dias úteis antes da conclusão do procedimento de coleta de intenções.

Ainda, as Partes Vinculadas estarão sujeitas, como os demais investidores não-institucionais, a condições comuns de participação da distribuição pública, incluindo a limitação no valor do pedido de reserva, a restrição de efetivação de reserva junto a uma única instituição participante da distribuição, condições de desistência que não dependem do investidor, e rateio na hipótese de excesso de demanda.

Em resumo: o pedido de dispensa da vedação à colocação de valores mobiliários em Partes Vinculadas à distribuição pública, nos termos do art. 55 da Instrução, justifica-se, entre outros motivos acima destacados, em virtude da ausência de discricionariedade na alocação de ações objeto de pedido de reserva, da volatilidade do mercado de valores mobiliários, e, principalmente, tendo em vista a redução do prazo para a realização da reserva pelas Partes Vinculadas à primeira metade do período de reserva, hipótese em que tal prazo terminará 7 a 12 dias úteis antes da conclusão do procedimento de coleta de intenções, em consonância com entendimento proferido recentemente por esta Comissão.

3. Nossas Considerações:

3.1 Procedimento de Estabilização de Preço

O contrato de estabilização de preços de ações é mecanismo utilizado internacionalmente em ofertas públicas, com o objetivo de evitar oscilações abruptas na cotação das ações objeto da oferta, o que seria prejudicial tanto aos investidores como à própria companhia emissora.

Mesmo antes do advento da Instrução, o Colegiado já autorizou a utilização de procedimento de estabilização de preço, cujos contratos apresentaram cláusulas muito semelhantes ao contrato submetido à nossa análise no âmbito da presente distribuição pública de ações.

Com a publicação da Instrução, resta admitida a possibilidade da adoção de tal prática, desde que seus termos, formalizados em contrato, tenham sido aprovados pela CVM (item 2 do Anexo II da Instrução).

Já o item 3.4 do Anexo III e o item 8 do Anexo VI da Instrução prevêm, respectivamente, a necessidade de serem informados no prospecto as principais características do contrato de estabilização e o local onde poderá ser obtido cópia do mesmo, bem como menção, no contrato de distribuição, da existência do referido contrato de estabilização.

Os procedimentos previstos na minuta apresentada à nossa análise são extremamente semelhantes aos procedimentos encontrados nos contratos de estabilização de preços utilizados no âmbito das distribuições públicas de ações de emissão da Natura Cosméticos S.A. ("Natura"), da Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A. ("Gol") e da ALL – América Latina Logística S.A. ("ALL"), contratos tais que foram aprovados pelo Colegiado. Há pequenas diferenças de natureza formal, porém, que não chegam a caracterizar uma diferenciação na essência operacional dos procedimentos propostos.

A SMI, em resposta ao MEMO/SRE/GER-2/Nº 149/2004, informou nada ter a obstar quanto à utilização dos procedimentos de estabilização de preço no âmbito da oferta pública em tela (às fls. 528 e 529). No entanto, ainda carecemos da manifestação da BOVESPA sobre a matéria.

3.2 Dispensa de Requisitos

O Colegiado já apreciou pedidos de dispensa do cumprimento do disposto nos §§ 1º e 3º do art. 42 da Instrução em ao menos três oportunidades: (i) em 27/04/2004, na oferta de ações ordinárias de emissão da Natura, (ii) em 25/05/2004, na oferta de ações preferenciais de emissão da Gol; e (iii) na oferta de ações preferenciais de emissão da ALL.

Em tais ocasiões o Colegiado decidiu acatar o pleito requerido de dispensa de requisitos, de forma que os acionistas vendedores foram desobrigados de disponibilizar os prospectos de distribuição pública em suas páginas eletrônicas na rede mundial de computadores.

Tais decisões foram fundamentadas no fato de que a disponibilização do prospecto nas páginas eletrônicas da companhia emissora, do líder da distribuição e das demais instituições intermediárias que participarem da oferta, já propicia ao investidor a oportunidade de obter as informações prestadas no âmbito das ofertas públicas.

Já no que tange à solicitação de dispensa do cumprimento do disposto no art. 55 da Instrução, o Colegiado já autorizou a participação de pessoas vinculadas na hipótese de "*Hot Issue*" nas mesmas oportunidades supracitadas, ou seja: (i) na oferta de ações da Natura; (ii) na oferta de ações da Gol; e

(iii) na oferta de ações da ALL. Tais autorizações foram assim fundamentadas:

"Em consequência das precauções tomadas para mitigar as hipóteses de favorecimento e utilização de informação privilegiada para obtenção de vantagem indevida, que a Instrução busca eliminar, é admissível permitir às pessoas vinculadas à oferta, tratadas no art. 55 da Instrução, que formulem pedidos de reserva e participem da operação, mesmo no caso da ocorrência de excesso de demanda. Com efeito, essas pessoas vinculadas, que participam da oferta na 'tranche' destinada a investidores do varejo, estarão formulando seus pedidos de reserva 7 a 12 dias úteis antes do fechamento do livro, tornando remota a hipótese do conhecimento, prévio ao investimento, da condição do excesso de demanda, ainda mais considerando a volatilidade existente em nosso mercado de capitais. Ademais, esses investidores estarão sujeitos, como os demais investidores não institucionais: à limitação no valor do pedido de reserva; à restrição de participação em apenas uma única instituição intermediária; às condições de desistência que não dependem de sua própria vontade; e, ao rateio na ocorrência de excesso de demanda."

O procedimento de distribuição (às fls. 520 a 523) da oferta de ações de emissão da CPFL foi estruturado de modo a observar, fielmente, a orientação do Colegiado acima exposta.

4. Conclusão

No que se refere à dispensa de requisitos, solicitamos encaminhar o presente pleito à apreciação do Colegiado, nos termos do art. 4º da Instrução, comunicando, em consequência de todo acima exposto, o posicionamento favorável desta SRE quanto à concessão das dispensas requeridas.

No que tange à adoção de procedimento de estabilização de preços, diante do disposto na Instrução, e considerando que tal procedimento dificilmente representará hipótese de manipulação de preço, devido às suas próprias características (o contrato é benéfico aos adquirentes das ações, pois visa a impedir uma queda brusca no preço dos ativos), sugerimos o envio do presente pleito ao Colegiado com posição favorável à sua aprovação, nos termos da minuta apresentada, caso a Bovespa também se manifeste de acordo.

Por fim, pelo exíguo prazo de exame do pedido de registro, solicitamos relatar a matéria para os membros do Colegiado na oportunidade de apreciação do pleito.

Atenciosamente,

original assinado por

Carlos Alberto Rebello Sobrinho

Superintendente de Registro de Valores Mobiliários