

Senhor Superintendente Geral,

Trata-se de consulta formulada pela Bolsa de Valores de São Paulo, acerca da legalidade de se divulgar, através de sua página na rede mundial de computadores, as reuniões de apresentação de ofertas públicas de distribuição de ações a investidores institucionais, tendo em vista o que dispõem os artigos 48 a 50 da Instrução 400.

A Consulta

A Bovespa formulou sua consulta nos seguintes termos:

"Ao analisar o modo como as informações sobre as ofertas de ações são transmitidas aos investidores, observamos que são utilizados basicamente três instrumentos: o prospecto, o take one e o roadshow.

O prospecto é o documento que contém todas as informações da oferta e da empresa que devem chegar ao conhecimento dos investidores. Publicado nas formas impressa e digital, por sua abrangência, o prospecto é um documento extenso que não raro ultrapassa 500 páginas. O take one é um texto publicitário, previamente aprovado na CVM pelo coordenador, que sintetiza a oferta em poucas páginas e é utilizado pelos intermediários no contato comercial com os investidores.

O roadshow é a apresentação feita aos investidores institucionais durante o esforço de colocação. Em uma apresentação típica, durante cerca de 30 minutos falam representantes da empresa e dos coordenadores, tendo como material de apoio uma seqüência de slides. No final, é acrescida uma seção de 10 minutos de perguntas e respostas abertas à platéia.

O roadshow não tem e nem pode ter conteúdo que não conste do prospecto mas oferece ao investidor uma visão geral da companhia, uma síntese das características da oferta e a oportunidade de estabelecer um contato pessoal com os administradores da empresa.

Roadshow na Internet

Se o prospecto e take one são documentos a que todos os investidores têm acesso, o roadshow está restrito, por razões inteiramente operacionais, aos investidores institucionais, pois a participação presencial de todos os interessados seria uma impossibilidade logística. Trata-se de uma comunicação adicional sobre a oferta pública que, embora disponível aos investidores institucionais, é negada aos investidores individuais.

Contudo, valendo-se da tecnologia de informação, é possível contornar em parte tais restrições. Em linha com que já ocorre em outros mercados internacionais, a proposta da BOVESPA é a publicação na Internet da íntegra do roadshow. O projeto, em resumo, teria as seguintes características:

- a. Uma seção completa do roadshow seria gravada, composta de áudio, vídeo e a seqüência de slides. A seção gravada poderia ser aquela realizada habitualmente nas instalações da Bovespa e dirigida às corretoras de valores interessadas em participar do pool de distribuição para investidores não-institucionais. Mas não haveria impedimento para que uma outra seção qualquer fosse escolhida para gravação;*
- b. A gravação do roadshow seria arquivada nos servidores da BOVESPA e publicada em seu site na Internet e nos sites das instituições intermediárias integrantes do pool de distribuição aos investidores não-institucionais, com acesso indiscriminado a todos os interessados;*
- c. A publicação da gravação na Internet se daria no dia seguinte ao da publicação do prospecto preliminar e ficaria disponível para acesso até a véspera da publicação do anúncio de início de distribuição, quando então seria retirada.*
- d. A página do roadshow conteria ainda recomendações e facilidades para acesso imediato, pelos investidores, da versão digital do prospecto preliminar;*
- e. A responsabilidade ainda seria, em conjunto, do coordenador líder e da empresa que autorizariam formalmente a publicação do roadshow.*

Consulta

Tendo em vista as restrições existentes na Instrução CVM nº 400/04, em especial em seus artigos 48 a 50, sobre a divulgação de informações nas ofertas públicas de ações e considerando, contudo, (i) que o parágrafo 5º do artigo 50 da referida Instrução já dispõe que o material de suporte a apresentações a investidores deve ser encaminhado à CVM previamente a sua utilização e (ii) que todo o conteúdo do roadshow deve fazer parte do prospecto, solicitamos o pronunciamento de V.Sª sobre se é adequado que a BOVESPA publique em seu site na Internet a versão integral de roadshows de ofertas públicas, dentro dos padrões técnicos enumerados acima neste documento. A publicação se daria sem que o coordenador líder da oferta tivesse que solicitar aprovação prévia à CVM do material contendo a seção gravada o roadshow."

Nossas Considerações

Para que pudéssemos nos manifestar sobre a consulta, demandamos ainda à Bovespa esclarecimentos sobre dois pontos, a saber: experiência internacional e detalhes sobre a apresentação escolhida para colocação no *website*.

A bolsa apresentou as informações solicitadas como se segue:

- a. A publicação de road shows na Internet ocorre no mercado dos Estados Unidos. A SEC emitiu a primeira "no-action letter" sobre a assunto em 08/09/1997, em favor de uma empresa denominada NetRoadshow, Inc. Na reforma promovida na legislação em julho de 2005, a SEC liberou emissores e intermediários para darem acesso irrestrito aos road shows eletrônicos (www.sec.gov/rules/final/33-8591.pdf, páginas 134/135). A regra da SEC incentivou a disseminação dos road shows pela Internet, inclusive com a criação de um site dedicado: www.retailroadshow.com.*

b) Nosso projeto é gravar uma seção de road show no dia da publicação do prospecto preliminar, de modo a permitir a preparação técnica e a publicação na Internet no dia seguinte. A apresentação para as corretoras de valores ocorre quase sempre, como poucas exceções, no dia da publicação do Prospecto Preliminar. Como existe a hipótese dela não ocorrer, previmos, na correspondência enviada, que uma outra seção

qualquer pode ser escolhida para gravação.

Primeiramente cabe assinalar que, em nosso entender, trata-se de iniciativa que reforça a gama de mecanismos de divulgação de informações sobre a oferta e a emissora dos valores mobiliários hoje disponível no mercado.

A disseminação do conteúdo da reunião de apresentação da oferta através da Internet permite ao público investidor o acesso a detalhes da oferta e da emissora que, por sua categoria ou localização geográfica, não seria possível conhecer.

O documento da SEC citado pela bolsa, que anexamos à presente comunicação, trata de regras baixadas pela SEC, em 1/12/2005, que alteram normas aplicáveis ao registro, comunicações e procedimentos de oferta pública de distribuição de valores mobiliários.

Em realidade, a nova regra sobre *Road Show* consolida uma série de *no-action letters* emitidas sobre a questão pela área técnica da agência reguladora norte-americana.

Uma leitura rápida das páginas 126 a 135 do documento citado comprova a assertiva da bolsa de que a divulgação das apresentações de *Road Show* nos EUA já é permitida, sob determinadas condições, mesmo antes da reforma de 2005.

A transmissão ao vivo de um *Road Show* para uma platéia [*live audience*] não é considerada uma comunicação escrita ou um *free writing prospectus*, para efeitos do *Securities Act*. Assim, não há necessidade de envio à SEC do material de suporte utilizado na reunião.

Já as demais reuniões de apresentação, se transmitidas, são consideradas como comunicações escritas e, em consequência, *free writing prospectus*. Para estas é admitida a edição.

Em relação à proposta da bolsa, julgamos que não afronta com os dispositivos da Instrução 400, desde que adotadas as seguintes precauções:

- i. A apresentação realizada não poderá ser objeto de edição, devendo, inclusive, constar a seção de perguntas e respostas da platéia;
- ii. A platéia deve ser composta, de modo preponderante, por representantes não-relacionados com os ofertantes e intermediários com mandato, na data de realização da reunião, para a oferta;
- iii. Deve haver indicação, já no pedido de registro, de qual *Road Show* será utilizado para a divulgação na Internet;
- iv. O material de suporte utilizado no *Road Show*, como *slides* e *PowerPoint*, deve estar arquivado na CVM, nos termos do art. 50 § 5º da Instrução nº 400.

Ademais, como já admitido pela bolsa, deve haver um mecanismo de incentivo ao visitante do *website* da bolsa, para que leia o prospecto após assistir à apresentação do *Road Show*.

De todo o modo, é importante ressaltar que os expositores no *Road Show* estão, por força do previsto nos arts. 49 e 56 da Instrução, obrigados a assegurar a suficiência, precisão e conformidade ao prospecto de todas as informações fornecidas à platéia durante a reunião.

Por fim, em analogia à regra aplicável ao material publicitário utilizado nas ofertas públicas, art. 50 § 2º, julgamos recomendável que os expositores realizem suas apresentações "...em linguagem serena e moderada, advertindo seus [ouvintes] para os riscos do investimento."

Conclusão

O tratamento proposto pela Bovespa para a divulgação por meio eletrônico das reuniões de *Road Show*, desde que adotadas as medidas informadas pela bolsa e as precauções sugeridas por esta área técnica, em nosso entender não afronta com os princípios e disposições contidas na Instrução nº 400.

Ademais, a iniciativa de divulgar o inteiro teor da reunião de *Road Show*:

- i. permite ao público investidor o acesso a detalhes da oferta e da emissora que, por sua categoria ou localização geográfica, não seria possível conhecer.
- ii. contribui para a manutenção do equilíbrio que deve prevalecer nas ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários, considerada a necessidade de se apresentar a oferta e vender os valores mobiliários para investidores institucionais e o desejo dos demais investidores de ter acesso a informações apresentadas em tal tipo de reunião.

Isto posto, submetemos o assunto a sua apreciação, com sugestão de envio à consideração do Colegiado, para este oriente a SRE sobre a correta interpretação e aplicação dos dispositivos da Instrução nº 400, tendo em vista a iniciativa proposta pela Bovespa.

Atenciosamente,

(Original assinado por)

Carlos Alberto Rebello Sobrinho

Superintendente de Registro de Valores Mobiliários