

Interessado: Centennial Asset Participações Logística S/A

Assunto: Recurso contra decisão do Colegiado de determinação de apresentação de estudo de viabilidade econômico-financeira em registro inicial de companhia aberta de companhia em fase pré-operacional.

Diretor-Relator: Eli Loria

RELATÓRIO

Trata-se de recurso da empresa Centennial Asset Participações Logística S/A ("CENTENNIAL"), protocolado em 14/09/07 (fls.199/265), contra decisão do Colegiado da CVM, tomada em reunião realizada em 04/09/07 (extrato às fls. 197), de manter decisão da Superintendência de Relações com Empresas - SEP, em processo de registro inicial da companhia, sem pedido simultâneo de distribuição de valores mobiliários, no sentido de apresentação de estudo de viabilidade econômico-financeira, requisito do art. 7º, XIII, da Instrução CVM Nº 202/93(1).

A SEP, nos termos do inciso V da Deliberação CVM Nº 463/03 (2), concedeu efeito suspensivo ao recurso, consoante OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-2/Nº 0325/2007, de 19/09/07, acostado às fls. 274.

Além da concessão do efeito suspensivo, a recorrente solicita que lhe seja concedido o direito de sustentação oral, bem como a presença de seus advogados durante o julgamento do recurso, com o intuito de esclarecer eventuais questões levantadas pelo Colegiado.

A decisão do Colegiado foi exarada nos seguintes termos:

"O Colegiado, após ouvir os argumentos consubstanciados no Memo/SEP/GEA-2/0142/07, e levando em consideração que a companhia já conta com projetos que permitem a elaboração do estudo de viabilidade econômico-financeira, deliberou negar a dispensa pleiteada."

A SEP encaminhou o assunto para o Colegiado por intermédio do MEMO/SEP/GEA-2/Nº 0164/2007, de 20/09/07, acostado às fls. 276/278, sendo sorteado o Relator em reunião de 25/09/07. A SEP já manifestou o entendimento de que, em função do nível de evolução da reorganização societária em desenvolvimento, da complexidade da operação global do "grupo MMX", da complexidade específica da operação de cada uma das empresas e da complexidade característica do negócio de mineração, seja mantida a exigência de apresentação de estudo de viabilidade econômica.

Além disso, a SEP entendeu não ter restado caracterizada a existência de erro, omissão, obscuridade ou inexactidão na decisão do Colegiado e nem contradição entre a decisão e os seus fundamentos, ou dúvida na sua conclusão.

A empresa CENTENNIAL, por seu turno, repisa a tese de que seria dispensável a apresentação do estudo de viabilidade nos casos de companhias que não estivessem formulando pedido simultâneo de distribuição de valores mobiliários, uma vez que nos Processos CVM RJ2007/1963, RJ2007/2521, RJ2007/2522 e RJ2007/2523 houve decisão favorável do Colegiado, em reunião realizada em 05/06/07 (Reg. Col. nº 5511/07(3)), em pleito de mesmo teor, às companhias em situação pré-operacional.

Assim, citando o artigo 2º, parágrafo único, XIII, da Lei Nº 9.784/99 (4), entende que, por analogia, desfrutaria do mesmo direito assegurado àquelas companhias.

Ademais, a CENTENNIAL argumenta que a própria SEP, no âmbito dos processos envolvendo as empresas resultantes da cisão de BR Properties S/A (Reg. Col. nº 5511/07), enviou proposta ao Colegiado para que a Instrução CVM Nº 202/93 fosse alterada, consoante MEMO/SEP/GEA-2/Nº 080/2007:

"É importante mencionar a proposta da SEP no projeto de alteração da Instrução, especialmente quanto ao seu art 7º. Conforme o citado projeto, as companhias sem registro de distribuição pública não precisariam apresentar tal estudo de viabilidade, conforme exigido atualmente, já que seriam enquadradas no "nível III". Somente quando do registro de oferta de distribuição essa informação seria exigida, tendo em vista o disposto no art. 32 da Instrução CVM nº 400/03."

A CENTENNIAL argumenta fazer parte de reorganização societária do grupo de empresas da MMX Mineração e Metálicos S/A, companhia aberta, e que os projetos e atividades da recorrente já haviam sido objeto de ampla e irrestrita divulgação na época da oferta pública da MMX encerrada em 24/08/06.

Segundo a Recorrente, na ocasião "diversos projetos de logística já vinham sendo implementados e as respectivas atividades estavam inseridas dentro da estrutura societária da MMX" e a mesma surgiu fruto da cisão parcial da Centennial Minas-Rio, surgida da cisão parcial da MMX, com o objetivo de segregação das atividades de logística das atividades de mineração.

A Recorrente se reporta, ainda, ao Processo CVM RJ2007/3948, pedido de registro de oferta pública da EZ TEC Empreendimentos e Participações S/A, em que o Colegiado, em reunião realizada em 05/06/07, admitiu que a reorganização societária de empresas já existentes em veículo novo permite que o estudo de viabilidade possa ser dispensado na oferta pública de ações, se as informações contidas no prospecto forem abrangentes e consistentes o suficiente para não causar qualquer prejuízo informacional ao investidor, vis a vis as informações que estariam disponíveis com a inclusão do referido estudo.

A empresa argumenta que sendo produto de reorganização societária, ainda que não pretenda no curto prazo realizar distribuição pública, deveria ser autorizado "que se aplique a mesma disposição normativa por força de sua similitude".

A SEP, por seu turno, entende ser inaplicável ao caso o precedente do Processo CVM RJ2007/3948, pois, neste caso, "a nova companhia requerente de registro herdara uma atividade desenvolvida há cerca de 28 anos por seus controladores, o que a diferenciaria de uma companhia completamente novata" e que a exploração dos ativos de logística portuária ainda se encontra em fase de plena consolidação e desenvolvimento.

É o relatório.

VOTO

Preliminarmente, voto pela desnecessidade de que o recorrente proceda a sustentação oral, bem como da presença de seus advogados durante o julgamento do recurso, por falta de previsão legal e a luz do interesse público, não tendo havido qualquer cerceamento a sua ampla manifestação,

inclusive por intermédio de entrega de memorial.

O legislador ao tratar de sessões públicas de julgamento pelo Colegiado o fez no âmbito do processo administrativo sancionador, consoante artigo 9º, § 5º, da Lei nº 6.385/76(5), o que não é o caso ora em comento.

Em seguida, a título ilustrativo, apresento a evolução da regulação da CVM sobre a matéria objeto do presente recurso.

A Instrução CVM nº 09, de 11/10/79, foi o primeiro normativo da CVM que tratou do registro de companhia aberta e exigia, em seu artigo 4º, a "apresentação concomitante do pedido de registro de emissão" prevendo, em seu parágrafo único, a possibilidade da CVM "dispensar a apresentação concomitante de registro de emissão se a companhia já tiver expressiva dispersão de suas ações no mercado".

Na mesma data foi divulgada a Nota Explicativa nº 15/79 que explicitava a intenção do regulador ao editar a Instrução CVM nº 09/79.

Assim, a Nota Explicativa referia-se à necessidade de se diferenciar os conceitos de registro de companhia aberta e de registro de distribuição pública de valores mobiliários, preocupando-se com o esforço de venda no segundo caso e anotando que "deve haver diferenças no processo de informação, seja com relação ao conteúdo da informação, seja com relação à disseminação e à disponibilidade da informação".

Posteriormente, em 30/09/80, foram editadas a Instrução CVM nº 13 e a correspondente Nota Explicativa nº 19/80, explicitando que o sistema caracteriza-se "pela complementaridade de registros (de emissão e de companhia), permitindo maior velocidade no lançamento de novos títulos para as companhias que mantêm em dia as suas informações para o mercado".

A Instrução CVM nº 13/80, artigo 10, tratando da instrução do pedido de distribuição, trouxe, em seu § 1º, a obrigatoriedade de apresentação de estudo de viabilidade econômico-financeira nos casos de:

- a) constituição de companhia por subscrição pública;
- b) emissão de ações de companhia em fase pré-operacional;
- c) a perspectiva de rentabilidade da companhia ser admitida, na justificativa do preço de emissão, como parâmetro prevalecente, dentre os três estabelecidos pelo artigo 170 da LEI Nº 6.404, de 15.12.76; e
- d) emissão de ações que represente parcela substancial de recurso em relação ao patrimônio líquido da companhia, considerando o balanço referente ao último exercício social, visando à expansão, diversificação das atividades ou investimentos em controladas ou coligadas.

Posteriormente, a Instrução CVM nº 32, de 16/03/84, revogou a Instrução CVM nº 09/79 e introduziu, dentre os documentos necessários para o registro inicial de companhia aberta, em seu artigo 7º, inciso XI(6), dispositivo determinando a apresentação de estudo de viabilidade econômico-financeira do projeto quando se tratar de companhia em fase pré-operacional.

Tal Instrução foi revogada pela Instrução CVM nº 60, de 14/01/87, que manteve o dispositivo com pequena alteração, substituindo a palavra "contemplando pela palavra "indicando".

A Instrução CVM nº 73, de 22/12/87, por seu turno, alterou o artigo 7º da Instrução CVM nº 60, mas quanto ao dispositivo mencionado apenas reenumerou-o para IX.

A Instrução CVM Nº 202, de 06/12/93, revogou as Instruções CVM nº 60/87, 73/87, 118/90 e 127/90, e atualmente, com diversas alterações, dispõe sobre o registro de companhia para negociação de seus valores mobiliários em Bolsa de Valores ou no mercado de balcão, mantendo em seu artigo 7º, XIII, a exigência de apresentação de estudo de viabilidade econômico-financeira do projeto quando se tratar do registro de companhia em fase pré-operacional.

Originalmente a Instrução CVM nº 202/93 manteve a necessidade de pedido conjunto de registro de companhia e de registro de distribuição pública de valores mobiliários, reservando-se a CVM, a seu critério, dispensar a apresentação concomitante de registro de distribuição pública.

A Instrução CVM nº 373, de 28 de junho de 2002, alterou a redação do artigo 4º da Instrução CVM nº 202/93 e substituiu no " caput" a palavra "deverá" pela palavra "poderá", retirando a discricionariedade da CVM para dispensar a apresentação concomitante de registro de distribuição pública.

Assim, criou-se a possibilidade de registro de companhia aberta sem o pedido de distribuição pública de valores mobiliários, devendo ser apresentadas outras razões que justifiquem o pedido de registro, modificando o conceito original de que o pedido de registro de companhia deveria ser submetido a CVM juntamente com o pedido de distribuição pública de valores mobiliários, com a exceção, tratada caso a caso, da existência de dispersão acionária.

No âmbito do registro de distribuições públicas de valores mobiliários foi editada a Instrução CVM nº 400, de 29/12/03, que revogou a Instrução CVM nº 13/80 e a Instrução CVM nº 88/88 que regia as distribuições secundárias, passando a disciplinar tanto as distribuições primárias quanto as secundárias.

A Instrução CVM nº 400/03, em seu artigo 32, veio detalhar os casos em que o pedido de distribuição pública deverá ser instruído com estudo de viabilidade econômico-financeira da emissora, com pequenas alterações em relação à Instrução CVM nº 13/80, prevendo, em seu parágrafo único, no caso de valores mobiliários representativos de dívida, a possibilidade de dispensa de tal estudo.

Instrução CVM nº 13/80 – artigo 10	Instrução CVM nº 400/03 – artigo 32
a) constituição de companhia por subscrição pública;	I - a oferta tenha por objeto a constituição de companhia;
b) emissão de ações de companhia em fase pré-operacional;	II - a emissora exerça a sua atividade há menos de dois anos e esteja realizando a primeira distribuição pública de valores mobiliários;
c) a perspectiva de rentabilidade da companhia ser admitida, na justificativa do preço de emissão, como parâmetro prevalecente, dentre os três estabelecidos pelo artigo 170 da Lei nº 6.404, de 15.12.76; e	III - a fixação do preço da oferta baseie-se, de modo preponderante, nas perspectivas de rentabilidade futura da emissora;

d) emissão de ações que represente parcela substancial de recurso em relação ao patrimônio líquido da companhia, considerando o balanço referente ao último exercício social, visando à expansão, diversificação das atividades ou investimentos em controladas ou coligadas.	IV - houver emissão de valores mobiliários em montante superior ao patrimônio líquido da emissora, considerando o balanço referente ao último exercício social, e os recursos captados visarem à expansão ou diversificação das atividades ou investimentos em controladas ou coligadas; ou
	V - a emissora tenha apresentado patrimônio líquido negativo, ou tenha sido objeto de concordata ou falência nos 3 (três) exercícios sociais que antecedem a oferta.

Após essa pequena digressão passo ao caso concreto.

Verifica-se que a Recorrente pleiteia junto a esta CVM o registro de companhia aberta sem o pedido simultâneo de distribuição pública de valores mobiliários.

Tal pedido, sem dúvida, rege-se pela Instrução CVM nº 202/93 e alterações posteriores, mas não se pode descartar, em uma abordagem sistêmica, a análise do pleito também a luz da Instrução CVM nº 400/03 como pretende a área de empresas.

Aqui resgato os dizeres da Nota Explicativa nº 15/79 no sentido de diferenciar o processo informacional no registro inicial de companhia e no registro de distribuição pública, bem como trago a luz o artigo 4º, § 3º, da Lei nº 6.404/76, introduzido pela Lei nº 10.303/01:

"art. 4º - § 3º A Comissão de Valores Mobiliários poderá classificar as companhias abertas em categorias, segundo as espécies e classes dos valores mobiliários por ela emitidos negociados no mercado, e especificará as normas sobre companhias abertas aplicáveis a cada categoria."

Ademais, trago a discussão a Lei nº 9.784/99, que regula o processo administrativo no âmbito da Administração Pública Federal em especial seu artigo 2º, "caput", e incisos VI e XIII:

"Art. 2º A Administração Pública obedecerá, dentre outros, aos princípios da legalidade, finalidade, motivação, razoabilidade, proporcionalidade, moralidade, ampla defesa, contraditório, segurança jurídica, interesse público e eficiência.

...

VI - adequação entre meios e fins, vedada a imposição de obrigações, restrições e sanções em medida superior àquelas estritamente necessárias ao atendimento do interesse público;

...

XIII - interpretação da norma administrativa da forma que melhor garanta o atendimento do fim público a que se dirige, vedada aplicação retroativa de nova interpretação."

No caso, entendo que a empresa CENTENNIAL decorre de cisão parcial da MMX Mineração e Metálicos S/A, companhia aberta e que seus projetos e atividades já foram divulgados por ocasião da oferta pública da MMX encerrada em 24/08/06.

Ademais, a Recorrente possui diminuto quadro acionário e não pretende, em curto prazo, realizar captação de recursos junto ao público em geral.

Assim, a exigência formulada pela SEP, nos termos do artigo 7º, XIII, da Instrução CVM Nº 202/93, revela-se desproporcional ao bem jurídico a ser tutelado, mormente a poupança popular.

Diante do exposto, Voto para que a decisão do Colegiado de 04/09/07 seja reformada no sentido de que, quando da análise do registro inicial de companhia aberta da empresa Centennial Asset Participações Logística S/A, não seja exigida a apresentação de estudo de viabilidade econômico-financeira.

Quando a Recorrente vier a pleitear registro de distribuição pública de valores mobiliários, deverá ser avaliada a necessidade de exigir-se a apresentação de estudo de viabilidade econômico-financeira da emissora, a luz do artigo 32 da Instrução CVM nº 400/03.

Por fim, Voto no sentido de que seja alterada a Instrução CVM nº 202/93 revogando-se o inciso XIII de seu artigo 7º.

Rio de Janeiro, 09 de outubro de 2007.

Eli Loria

Diretor-Relator

[\(1\)](#) Instrução CVM Nº 202/93:

"XIII - quando se tratar de companhia em fase pré-operacional, estudo de viabilidade econômico-financeira do projeto, indicando, inclusive, os fatores de risco envolvidos no empreendimento, elaborado em data que anteceder em até três meses a entrada do pedido na CVM;"

[\(2\)](#) Deliberação CVM Nº 463/03:

"V - O recurso será recebido no efeito devolutivo, devendo o Superintendente, imediatamente após recebê-lo, e independentemente de requerimento da parte, decidir sobre a concessão de efeito suspensivo ao recurso, total ou parcialmente."

[\(3\)](#) companhias Sahy Participações, Sibaúma Participações S.A, Setiba Participações S.A e Sagi Participações S.A., resultantes da cisão de BR Properties S.A e controladas indiretamente por GP Investments Ltd.

[\(4\)](#) Lei Nº 9.784/99:

"Art.2º - A Administração Pública obedecerá, dentre outros, aos princípios da legalidade, finalidade, motivação, razoabilidade, proporcionalidade, moralidade, ampla defesa, contraditório, segurança jurídica, interesse público e eficiência.

Parágrafo Único - Nos processos administrativos serão observados, entre outros, os critérios de:

...

XIII - interposição da norma administrativa da forma que melhor garanta o atendimento do fim público a que se dirige, vedada aplicação retroativa de nova interpretação."

[\(5\)](#) "§ 5º As sessões de julgamento do Colegiado, no processo administrativo de que trata o inciso V deste artigo, serão públicas, podendo ser restringido o acesso de terceiros em função do interesse público envolvido."

[\(6\)](#) "art. 7º

...

XII – quando se tratar de companhia em fase pré-operacional, estudo de viabilidade econômico-financeira do projeto, contemplando, inclusive, os fatores de risco envolvidos no empreendimento, elaborado em data que anteceder em até 6 (seis) meses a entrada do pedido na CVM"