

Assunto: Recurso contra a Decisão do Superintendente

Brazilian Finance & Real Estate S/A

Processo CVM RJ-2007-13400

Senhor Superintendente Geral,

Reportamo-nos ao recurso, interposto pela Brazilian Finance & Real Estate S/A, contra a decisão de suspensão dos procedimentos da oferta pública de distribuição primária de certificados de depósito de ações de emissão da referida companhia pelo descumprimento do disposto no art. 48, inciso IV da Instrução CVM nº 400/03, com a publicação de matéria jornalística intitulada "Brazilian Capital tem oito fundos imobiliários" publicada no jornal Gazeta Mercantil de 30 de outubro do corrente.

A suspensão dos procedimentos da oferta foi fixada em 30 dias, contados da publicação da referida matéria e findos em 29 de novembro do corrente, período de tempo que consideramos necessário para a dissipação das informações divulgadas ao mercado.

HISTÓRICO

Em 30 de outubro do corrente foi publicada a seguinte matéria jornalística:

Gazeta Mercantil/Por Lucia Rebouças Brazilian Capital tem oito fundos imobiliários

A Brazilian Capital, empresa do grupo formado pela Brazilian Finance Real Estate Participações, Brazilian Mortgages, e Brazilian Securities, está ampliando sua atuação no mercado de gestão de recursos de terceiros em ativos imobiliários, iniciada em 2002.

Segundo Rossano Nonino, da Brazilian Capital, os investimentos sob gestão da empresa saltaram de R\$ 130 milhões em 2002 para os atuais R\$ 1 bilhão. Atualmente dos oito fundos administrados pela empresa, 70% dos cotistas são estrangeiros. "São fundos de pensão americanos, canadenses e europeus e private equities", de acordo com Rossano. A empresa é responsável pela originação de oportunidades de investimento, estruturação das operações e administração dos ativos até o retorno do capital investido.

Oferta pública

Das outras empresas do grupo, a Brazilian Finance Real Estate está aguardando autorização da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) para fazer uma oferta pública de recibos de ações (BDR) na Bovespa.

A Brazilian Mortgages foi a primeira companhia hipotecária independente do país, especializada no desenvolvimento e na estruturação de operações e de novos conceitos para o mercado imobiliário. A Brazilian Securities, por sua vez, nasceu com o objetivo de implementar o mercado brasileiro de securitização imobiliária, buscando a integração do mercado de capitais com operações de crédito do mercado imobiliário.

Em 31 de outubro do corrente enviamos o Ofício/CVM/SRE/GER-2/2019/2007 solicitando, com base no disposto nos artigos 48 e 49 da Instrução CVM nº 400/03, esclarecimentos acerca das declarações contidas na referida matéria jornalística. Solicitamos também informar se constava do prospecto preliminar todas as informações divulgadas na matéria em questão, bem como as páginas do prospecto.

Em 6 de novembro do corrente enviamos o Ofício/CVM/SRE/2056/2007, comunicando a suspensão dos procedimentos da oferta, com fundamento no artigo 19 da Instrução CVM 400/03. No referido expediente informamos que os esclarecimentos não se prestaram a atender ao disposto no artigo 49 tendo em vista que, dos cinco pontos relevantes destacados na referida matéria jornalística, apenas dois estavam de alguma forma contemplados na minuta do prospecto. Dos outros três, dois não constavam da minuta e um estava incorreto. São eles:

1. A matéria divulgou que "atualmente dos oito fundos administrados pela empresa, 70% dos cotistas são estrangeiros. 'São fundos de pensão americanos, canadenses e europeus e private equities', de acordo com Rossano Nonino". Porém, quanto às características dos cotistas, V.Sas. reconhecem que se trata de uma informação "não constante da atual minuta do prospecto preliminar". Além disso, é incorreta a afirmação de que a Companhia possui oito fundos, uma vez que a tabela da página 149 do prospecto apresenta seis fundos, sendo três FII e três FIP;
2. A matéria divulgou que "a Brazilian Mortgages foi a primeira companhia hipotecária independente do país, especializada no desenvolvimento e na estruturação de operações e de novos conceitos para o mercado imobiliário...", informações que, segundo V.Sas., decorreram "tão somente da livre interpretação do jornalista das informações contidas na minuta do prospecto e de outras fontes utilizadas para fins de produzir a sua reportagem". Contudo, ainda sobre a referida informação, em seguida V.Sas. reconhecem "não constar da minuta do prospecto preliminar";
3. A matéria afirma que "segundo Rossano Nonino, da Brazilian Capital, os investimentos sob gestão da empresa saltaram de R\$ 130 milhões em 2002 para os atuais R\$ 1 bilhão", informação que, quanto aos investimentos sob gestão da empresa em 2002, V.Sas. confirmam ser "equivocada".

Ademais, as informações veiculadas na mídia apresentam-se de forma desequilibrada, com teor positivo acerca da Companhia, sem alertar os investidores para os riscos descritos no prospecto.

ALEGAÇÕES DA RECORRENTE

Em 7 de novembro do corrente a companhia protocolou o recurso, tecendo os seguintes comentários:

A análise deste pedido de reconsideração, deve ser realizada à luz dos princípios e objetivos da regulação do mercado de capitais do País.

O sistema de distribuição de títulos e valores mobiliários foi criado pela Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976 ("Lei do Mercado de Capitais"), que estabelece a competência da CVM para regulamentar as distribuições públicas de valores mobiliários, de acordo com as políticas expressamente previstas pelo Conselho Monetário Nacional ("CMN"). Desta forma, o CMN estabelece as diretrizes fundamentais para o funcionamento do mercado de valores mobiliários, definindo as políticas concernentes à proteção do interesse público, adequada informação e proteção do investidor. Nesse sentido, o artigo 4º da Lei do Mercado de Capitais prescreve os objetivos a serem atingidos pelo CMN e pela CVM no exercício de suas atribuições:

"Art. 4º - O Conselho Monetário Nacional e a Comissão de Valores Mobiliários exercerão as atribuições previstas na lei para o fim de:

(...)

VI – assegurar o acesso do público a informações sobre os valores mobiliários negociados e as companhias que os tenham emitido;

(...)" (grifamos)

O princípio da plena divulgação de informações (full disclosure), constante do inciso VI do artigo 4º da Lei do Mercado de Capitais, que visa fornecer ao investidor as informações adequadas para uma decisão de investimento fundamentada, é o mais importante da regulamentação do mercado de capitais brasileiro. Ou seja, desde que o investidor potencial tenha acesso a informações completas e precisas sobre os valores mobiliários ofertados e a companhia emissora, está assegurada a proteção de seus interesses.

Frise-se que, no entanto, na proteção dos interesses dos investidores, o poder regulatório não pode deixar de analisar também os interesses dos demais agentes de mercado, pois apesar da política ditada pelo CMN ter como objetivo primordial a proteção do investidor mediante, principalmente, o fornecimento de informações adequadas, que permitam ao investidor tomar uma decisão fundamentada de investimento, tal proteção não se pode dar à custa da criação de obstáculos excessivamente onerosos à atuação das instituições integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários, das companhias emissoras, dos acionistas vendedores e demais participantes de distribuições públicas, sob pena de prejudicar o princípio do regular e eficiente funcionamento dos mercados. Confirmando esse entendimento, o Voto CMN nº 426/1978, declara:

"A diretiva seguida pela CVM é a de não exercer julgamento de valor, zelando apenas pelo fornecimento adequado de informações por parte das companhias ao público investidor. Este, com base em elementos colocados à sua disposição, tomará a decisão de adquirir ou não os valores mobiliários por elas emitidos.

(...) A diretriz básica que orienta esta opção é a de exigir o encaminhamento de certas informações para registro junto ao Órgão regulador; que, por sua vez, estabelece sistemas diretos e indiretos para fazer com que tais informações estejam disponíveis publicamente. (...) 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". (grifamos)

Em suma, em linha com a política expressada pelo CMN, a interpretação dos dispositivos aplicáveis às ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários, inclusive os dispositivos relacionados à divulgação de informações ao potencial investidor, deve ponderar os aspectos práticos que se fazem presentes na condução das atividades do mercado de capitais, buscando, em especial, o adequado equilíbrio entre a proteção dos investidores e as obrigações dos emissores, acionistas vendedores e das instituições intermediárias. Dessa forma, qualquer análise relativa à imposição de penalidade à Companhia em razão da suposta inobservância do disposto no inciso IV, do artigo 48, da Instrução CVM 400, deve ser feita com base também na política ditada pelo CMN, que exige a ponderação dos interesses dos investidores e agentes do mercado.

Da Suspensão da Oferta

O Sr. Nonino, integrante da administração da Brazilian Capital, uma das subsidiárias da Companhia, foi procurado para conceder, no dia 17 de outubro p.p., uma entrevista ao jornal Gazeta Mercantil, para prestar ao mercado esclarecimentos quanto a um investimento de aproximadamente R\$130 milhões que a Companhia havia acabado de realizar, em um empreendimento denominado Parque da Cidade. O empreendimento Parque da Cidade será uma obra de grandes proporções para Brasília, tendo sido, inclusive, objeto de um fato relevante divulgado pela Companhia naquela mesma data.

Quando questionado sobre a Brazilian Capital, contextualizando o que ela fazia vis à vis a sua participação no projeto, o Sr. Nonino respondeu sobre a empresa, limitando-se a apresentar informações constantes da minuta do Prospecto Preliminar protocolada perante essa D. Comissão no dia 29 de outubro de 2007 ou informações públicas sobre a Companhia, como se verá a seguir. De fato, a única informação prestada pelo Sr. Nonino e que não consta da minuta do Prospecto Preliminar ou de outras fontes públicas refere-se às características dos quotistas dos veículos de investimento administrados pela Companhia. Todavia, note-se que tal informação, além de absolutamente imaterial, encontra-se em linha com informações públicas sobre a participação de estrangeiros em emissões de ações e investimentos neste mercado.

Todavia, após a entrevista, foi publicado no jornal "Gazeta Mercantil" em 30 de outubro de 2007 a reportagem ora analisada (" Reportagem") que retira de contexto as declarações por este prestadas e sequer faz menção ao empreendimento Parque da Cidade.

Em razão da Reportagem, essa D. Comissão solicitou a prestação de esclarecimentos, que foram objeto de correspondência própria, protocolada no último dia 1º de novembro.

Posteriormente, essa D. Comissão determinou, por meio do Ofício, a suspensão da Oferta, alegando, resumidamente, (i) que os esclarecimentos prestados pela Companhia "...não se prestaram a atender ao disposto no artigo 49 da Instrução CVM 400, tendo em vista que dos cinco pontos relevantes destacados na referida matéria jornalística, apenas dois estão de alguma forma contemplados na minuta do prospecto..." e (ii) que "as informações veiculadas na mídia apresentam-se de forma desequilibrada, com teor positivo acerca da Companhia, sem alertar os investidores para os riscos descritos no prospecto". A esse respeito, prestamos os esclarecimentos abaixo.

o "período de silêncio", a interpretação do artigo 48, inciso iv da Instrução 400 e as Informações Constantes da Entrevista Concedida pelo Sr. Rossano Nonino.

De acordo com a regulamentação brasileira, a emissora, o ofertante, as instituições intermediárias e seus respectivos assessores, em processo de oferta pública de valores mobiliários, decidida ou projetada, devem "abster-se de se manifestar na mídia sobre a oferta ou o ofertante até a publicação do anúncio de encerramento da distribuição." (art. 48, inciso IV da Instrução 400).

A finalidade deste dispositivo alinha-se com os princípios gerais da Instrução 400, que tem por objetivo garantir e ampliar a proteção do público investidor e do mercado de capitais. Busca-se com a restrição evitar que pronunciamentos da emissora, do ofertante ou das instituições intermediárias na mídia gerem uma publicidade indevida da oferta ou do ofertante de valores mobiliários ou que tenham o efeito de criar interesse do público em relação a uma distribuição pública ou determinada emissora sem que esta informação conste dos prospectos de distribuição.

Assim, uma interpretação literal e draconiana da norma nos conduziria ao entendimento de que, durante o Período de Silêncio, a emissora, o ofertante e as instituições intermediárias somente poderiam divulgar ao público investidor informações contidas no prospecto. Questionar-se-ia, assim, até a possibilidade legal de uma companhia em processo de oferta pública de valores mobiliários fazer propaganda de seus produtos ou serviços, atividade muitas vezes imprescindível aos negócios.

Porém, este não parece ser o objetivo da norma, que deve ser interpretada de forma sistemática e de acordo com sua finalidade. O escopo do artigo 48, inciso IV da Instrução 400 é vedar, tão somente, manifestações na mídia com objetivo de atrair o público investidor, sem alertar para os riscos do investimento, descritos no prospecto.

Nas palavras do Ilmo. Sr. Carlos Alberto Rebello Sobrinho, Superintendente de Registro de Valores Mobiliários da CVM, "o objetivo maior do regulador ao proibir a emissora, o ofertante e as instituições intermediárias de se manifestarem na mídia sobre a oferta ou o ofertante, até a publicação do anúncio de encerramento da distribuição, é evitar que o potencial investidor baseie sua decisão de investimento em informações erradas, parciais ou incompletas e tendenciosas". (nossos grifos).

Sendo a informação o principal bem a ser tutelado, a vedação à veiculação de informações durante o Período de Silêncio não é o objetivo final da norma,

e sim, apenas e tão somente, uma forma de evitar informações em desacordo com o que a ofertante divulga ao mercado "oficialmente", por meio do prospecto, que passa pelo crivo da CVM. A regulamentação da CVM, que traz a vedação de forma aparentemente dura e inflexível, deve ser interpretada em consonância com esta premissa.

Por sinal, a própria Instrução 400, indica que, a despeito dos cuidados tomados pelos participantes de uma distribuição pública com a proteção de informações, ainda sim algumas informações poderão chegar ao mercado por vias distintas do prospecto, uma vez que o artigo 49 expressamente admite que "a emissora, o ofertante e as Instituições Intermediárias deverão assegurar a precisão e conformidade de toda e qualquer informação fornecida a quaisquer investidores, seja qual for o meio utilizado, com as informações contidas no Prospecto (...)". Ou seja, esta D. Comissão, ciente das enormes dificuldades de controle de informações em um processo de natureza pública tal como a Oferta, admite que poderá haver circunstâncias onde informações poderão chegar ao mercado em geral, atingindo assim o público investidor, por meios distintos do prospecto.

No caso em tela temos que as informações constantes da reportagem ora discutida: (i) ou encontram amparo na minuta do Prospecto Preliminar protocolada perante essa D. Comissão ou (ii) são de natureza imaterial, sem potencial para afetar uma tomada de decisão quanto à realização do investimento, como se verá a seguir. Portanto, não há porque se falar em infração ao artigo 48 da Instrução CVM.

Das Informações Constantes da Reportagem

Apresentamos, a seguir, os seguintes esclarecimentos acerca das informações constantes da Reportagem e apontadas no Ofício como não constantes do Prospecto:

1. O item 1 do Ofício esclarece que: "A matéria divulgou que "atualmente dos oito fundos administrados pela empresa, 70% dos cotistas são estrangeiros. "São fundos de pensão americanos, canadenses e europeus e private equities" de acordo com Rossano Nonino" Porém, quanto às características dos cotistas, V.Sas. reconhecem que se trata de informação "não constante da atual minuta do Prospecto Preliminar". Além disso, é incorreta a informação de que a Companhia possui oito fundos, uma vez que a tabela da página 149 do prospecto apresenta seis fundos, sendo três FII e três FIP".

Conforme esclarecido anteriormente, consta da minuta do Prospecto Preliminar a informação que a companhia administra, atualmente, oito fundos, conforme o quadro abaixo, extraído da última minuta do Prospecto Preliminar protocolada perante essa D. Comissão no dia 29 de outubro de 2007. Na minuta do Prospecto Preliminar, assim como na Reportagem, o termo fundo utilizado de forma genérica, referindo-se a veículos de investimentos de uma forma geral, tal qual comumente utilizado no mercado. O termo fundo é genérico, e portanto não deve ser interpretado, necessariamente, como se estivesse referindo a fundos de investimento e sim a recursos sob gestão da Brazilian Capital. Nesse sentido, fazemos referência ao quadro abaixo, retirado da página 176 da minuta do Prospecto Preliminar.

Fundo	Tipo de Fundo	Objetivo	Fundos sob gestão	Ativos sob gestão
(em milhões de reais)				
Mezz Finance Program	Investimento Direto	Financiamento com participação nos lucros para projetos residenciais	43,0	64,0
HG Realty BC I	FIP	Capital para projetos residenciais	27,0	10,0
HG Realty BC II	FIP	Capital para projetos residenciais	36,0	46,0
BCRE Development Fund I	FIP	Capital para projetos de incorporação comercial e residencial	200,0	4,4
Premier Realty	FII	Propriedades Comerciais	256,0	256,0
Comercial Progressivo	FII	Escritórios e Lojas de varejo	307,0	307,0
FII Hotel Maxinvest	FII	Hotéis e Flats	30,0	30,0
BC Residential Receivables	Companhia de Investimentos	CRIs residenciais	192,0	88,0
Total			1.090,0	804,0

Portanto, deve-se interpretar tal informação como constante da minuta do Prospecto Preliminar e não havendo porque se falar que tal informação possa ter qualquer impacto negativo ou mesmo que traga qualquer novo elemento à tomada de decisão de investimento de um investidor.

Ressaltamos que na minuta do Prospecto, nas páginas 27, 174 e 183, consta a informação que "a Brazilian Capital presta serviços de gestão de portfólio para clientes locais e internacionais". Tem-se assim, após uma breve análise das informações constantes do prospecto que as únicas informações presentes em tal declaração e ausentes da minuta do Prospecto Preliminar são aquelas referentes à nacionalidade e ao percentual de participação de investidores estrangeiros nos fundos da Brazilian Capital que, insista-se, são irrelevantes e não apresentam influência à tomada de decisão de investimentos dos investidores.

2. Por sua vez, o item 2 do Ofício prevê: "A matéria divulgou que "A Brazilian Mortgages foi a primeira companhia hipotecária independente do país, especializada no desenvolvimento e na estruturação de operações e de novos conceitos para o mercado imobiliário..." informações que, segundo V.Sas., decorrem "tão somente da livre interpretação do jornalista das informações contidas na minuta do Prospecto e de outras fontes utilizadas para fins de

produzir a sua reportagem". Contudo, ainda sobre a referida informação, em seguida V.Sas. reconhecem "não constar da minuta do Prospecto Preliminar"

O artigo 48 da Instrução CVM 400 exige que a Companhia e os Coordenadores da Oferta, ao divulgarem informações, observem os princípios de qualidade, transparência e igualdade de acesso à informação. Ora, uma vez que, conforme esclarecido anteriormente, as informações acima transcritas decorrem de fontes públicas, que podem ser livremente acessadas por qualquer investidor (como, por exemplo, matérias antigas relacionadas à Companhia -- http://www.revistafatorbrasil.com.br/ver_noticia.php?not=10749 e <http://www.id360.com.br/estilohigienopolis/site/parceiros.htm> (documentos I e II anexos à presente) ou no site www.bfre.com.br, desde muito antes da Companhia decidir realizar a Oferta, não há porque se falar em inobservância dos preceitos legais.

Vale ressaltar que as informações sobre a Brazilian Mortgages não foram abordadas na entrevista concedida pelo Sr. Nonino. A esse respeito, muito embora a minuta do Prospecto não contenha a informação tal como divulgada pela Reportagem – mesmo porque, como já salientado, tal informação decorre tão somente da livre interpretação do jornalista das informações contidas na minuta do Prospecto e em outras fontes públicas – existem trechos da minuta do Prospecto que abordam com considerável aproximação as informações sobre a atuação da Brazilian Mortgages, tal como os trechos destacados abaixo, constante da página 182 da minuta do Prospecto:

"Captura de nichos de mercado: a Brazilian Mortgages é a pioneira na concessão do financiamento para aquisição de imóveis em até 30 anos, inovando também com a concessão de crédito pessoal com garantia imobiliária (Home Equity), produtos originalmente não oferecidos pela concorrência."

"Captura de nichos de mercado: por conta de um entendimento mais abrangente do mercado imobiliário, a Brazilian Mortgages é capaz de estruturar operações de financiamento não atendidas pelos bancos comerciais."

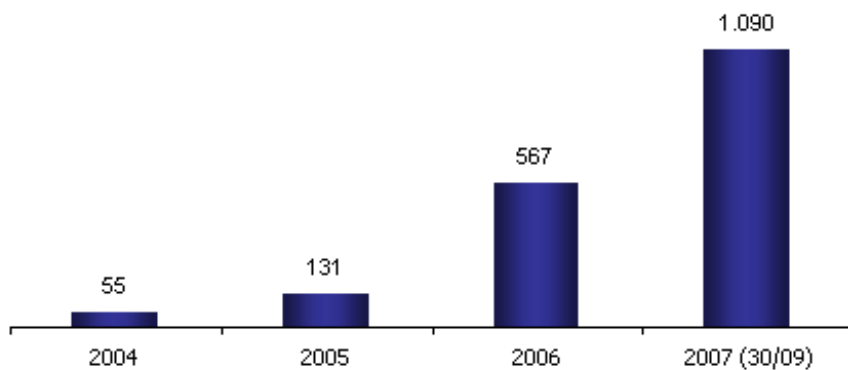
Ora, enquanto a matéria refere-se à Brazilian Mortgages como "primeira companhia independente do país" e faz referência a "novos conceitos para o mercado imobiliário", os trechos transcritos acima abordam a questão do pioneirismo da Brazilian Mortgages e se referem às inovações da Brazilian Mortgages em termos de produtos. Ademais, é fato notório, e que pode ser extraído do Prospecto, que a Brazilian Mortgages não tem atuação vinculada a um banco comercial.

Com efeito, as informações veiculadas pela Reportagem não configuram qualquer afronta ao artigo 49 da Instrução CVM 400.

3. Ainda, o item 3 do Ofício constata: "Segundo Rossano Nonino, da Brazilian Capital, os investimentos sob gestão da empresa saltaram de R\$130 milhões em 2002 para os atuais R\$1 bilhão", informação que, quanto aos investimentos sob gestão da empresa em 2002, V.Sas. confirma ser equivocada.

A informação correta sobre a evolução de todos os valores sobre gestão da Companhia consta do gráfico presente da página 175 da minuta do Prospecto Preliminar, conforme abaixo:

Fundos sob Gestão



Conforme pode ser observado, em 2005, e não em 2002 (ano de constituição da Brazilian Capital), a Companhia possuía ativos sob gestão na ordem de R\$130 milhões. Temos assim que a informação constante da reportagem apresenta um erro do repórter, de anotação ou de datilografia, quanto ao ano em que a Companhia possuía sob gestão os recursos acima mencionados. Destaca-se que a informação fornecida para a repórter foi exatamente a mesma constante da minuta do Prospecto Preliminar.

Note-se, ainda, que a informação ora em análise, nos termos divulgados na Reportagem, é inclusive menos benéfica para a Companhia do que a verdadeira, presente na minuta do Prospecto Preliminar, uma vez que atribui à Companhia uma taxa de crescimento de investimentos sob a sua gestão inferior à de fato observada nos últimos anos (uma vez que informa que tais investimentos sob gestão da Companhia demoraram 5 anos para passar de R\$130 milhões para aproximadamente R\$1 bilhão, e não somente 2 anos, como de fato ocorreu).

Quanto ao Alegado Desequilíbrio nas Informações Prestadas e a Imaterialidade destas

Sem prejuízo do acima esclarecido, passando-se a uma análise criteriosa da qualidade das informações constantes da Reportagem, não é difícil atingir-se a conclusão de que estas não são relevantes ou materiais para a tomada de decisão de um investidor. Portanto, as declarações acima discutidas, independentemente de encontrarem ou não amparo na minuta do Prospecto Preliminar, jamais teriam o condão de levar um investidor a adquirir ações da Companhia. Insista-se: este é o grande objetivo da regulamentação – a Instrução CVM nº 400/03 busca impedir manifestações de pessoas ligadas à oferta que, de alguma maneira, estimulem indevidamente a aquisição dos títulos.

Tal constatação, per se, deve ser o suficiente para afastar qualquer alegação de que as informações constantes da reportagem potencialmente prejudicam o investidor, ao não alertarem os investidores quanto aos riscos descritos no Prospecto.

Dos Riscos na Manutenção da Decisão da Suspensão da Oferta

Sem prejuízo do fato de que a Companhia agiu com absoluto respeito às normas de conduta contidas na Instrução CVM 400, o que, por si só, já justifica a reconsideração de decisão objeto deste Recurso, a Companhia gostaria de ressaltar alguns aspectos adicionais que merecem a atenção desta Autarquia.

A data originalmente prevista para o encerramento do período de suspensão da oferta é 29 de novembro de 2007. Ou seja, na prática, mantida a decisão objeto do Ofício, não restaria tempo hábil para a conclusão da Oferta ainda no exercício social de 2007.

Tendo em vista que as ações de emissão da Companhia não são negociadas em Bolsa de Valores, detendo os seus acionistas controladores e administradores, conjuntamente, 100% do seu capital social, os efeitos, no que tange às informações fornecidas aos investidores, de uma suspensão de 30 dias, são muito relativos, uma vez que o mercado já terá assimilado eventuais efeitos da Reportagem, o que se admite apenas a título de argumentação, muito antes.

Ainda, caso as ações de emissão da Companhia já fossem negociadas em bolsa de valores, a suspensão proposta pela CVM teria o efeito de mitigar uma potencial negociação anômala fruto da Reportagem. No entanto, dado que tais ações ainda não são negociadas em Bolsa de Valores, o efeito prático da suspensão para proteção dos investidores e do fluxo de informações será muito reduzido.

Vale lembrar que ainda não foi sequer disponibilizado o Prospecto Preliminar para o mercado, ou nem tampouco foi iniciado qualquer procedimento de apresentação à investidores ou esforço de marketing. Não tendo havido ampla divulgação da Oferta ao mercado que colocasse a Companhia e a Oferta em evidência extraordinária, os eventuais efeitos das informações veiculadas pela Reportagem são consideravelmente minimizados.

Em resumo, por um lado, a suspensão da Oferta imposta por esta D. Comissão oferecerá uma proteção relativa aos investidores; mas, por outro lado, esta suspensão poderá ter conseqüências desastrosas para a Companhia, uma vez que poderá privá-la dos recursos que serão usados em suas atividades. Têm-se, assim, um grande descompasso entre o bem jurídico que se busca proteger, a penalidade imposta – o período máximo de suspensão permitido pela regulamentação - e os seus efeitos para a Companhia e suas atividades.

Conclusão

Conforme exposto acima, o artigo 48, inciso IV da Instrução 400 não pode ser interpretado apenas de uma maneira restrita e literal, sob pena de não atender aos objetivos que deram origem à norma.

(a) Todas as informações constantes da Reportagem não são relevantes e não tem o condão de afetar a decisão de investimento.

(b) A quase totalidade de tais informações está presente no Prospecto Preliminar ou deriva de informações públicas, disponíveis para o público investidor bem antes dos primeiros passos visando à realização da Oferta terem sido dados.

(c) A suspensão da Oferta por 30 dias demonstra-se desnecessária e excessiva, uma vez que muito antes disso os efeitos das informações contidas na Reportagem já terão sido dissipados.

(d) A imposição de uma suspensão da Oferta por 30 dias (i) imporá à Companhia um grande prejuízo, uma vez que ela estará impedida, por questões logísticas e mercadológicas, de lançar a Oferta ainda no exercício social de 2007 e (ii) apresentar-se-á em choque à política expressa pelo Conselho Monetário Nacional para a regulamentação de ofertas públicas no Voto nº 426, de 21 de dezembro de 1978, que exige o equilíbrio entre os direitos dos investidores e as obrigações dos emissores, das instituições intermediárias e outros participantes da Oferta.

NOSSAS CONSIDERAÇÕES

Ao longo dos últimos anos e com a análise das diversas ofertas de ações que passaram pelo nosso registro nos deparamos com alguns casos de descumprimento do art. 48. Adotamos como sistemática sempre solicitar esclarecimentos ao interessado quando nos deparamos com uma falha potencial.

A nossa principal preocupação é de verificar se todas as declarações ou informações veiculadas são verdadeiras e estão no prospecto. Após, analisamos o teor das declarações, a fim de verificarmos se há desequilíbrio informacional, normalmente com informações excessivamente positivas, sem alertar para os riscos do investimento.

No presente caso constatamos que das cinco informações relevantes destacadas na referida matéria jornalística, apenas duas estavam de alguma forma contempladas na minuta do prospecto. Das outras três, duas não constavam da minuta e uma estava incorreta. Além disso, possuíam um teor excessivamente positivo, sem alertar para os riscos do investimento.

CONCLUSÃO

Diante do acima exposto somos favoráveis à manutenção da decisão recorrida, uma vez que entendemos o descumprimento ao inciso IV do artigo 48 deve ser desestimulado pelas companhias que estão acessando o mercado de capitais.

Ademais, consideramos o prazo de 30 dias de suspensão dos procedimentos da oferta necessário para dissipação das informações divulgadas à imprensa.

Atenciosamente,

Felipe Claret da Mota

Gerente de Registros 2

De acordo, ao SGE, mantenho a decisão recorrida e, dessa forma, sugiro o encaminhamento do recurso à apreciação do Colegiado.

Carlos Alberto Rebello Sobrinho

Superintendente de Registro de Valores Mobiliários