

## **Novas regras relativas a período de silêncio em ofertas públicas**

Coibir a manipulação de mercados, assegurar o acesso ordenado do público a informações e promover práticas comerciais equitativas no mercado de valores mobiliários são algumas das finalidades previstas em lei para a atuação de reguladores do mercado de capitais (artigo 4º, incisos V, VI e VII da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976) .

Mecanismos para se atingir tais objetivos, na concepção das autoridades regulatórias, são a simetria e ordenação na veiculação de informações. Assim, a regulamentação, contida no artigo 48 da Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003, impõe período de silêncio até a data de encerramento da distribuição de valores mobiliários, traduzido basicamente em dois mandamentos:

i) até que a oferta pública seja divulgada ao mercado, as informações a ela relativas só podem ser usadas para seu preparo; e

ii) abstinência de manifestação na mídia sobre a oferta ou o ofertante até a publicação do anúncio de encerramento de distribuição.

A emissora, o ofertante, as instituições intermediárias, e assessores de qualquer natureza, como advogados e auditores, são as partes obrigadas a acatar essas regras.

Este período de silêncio sujeita-se, a partir de 1º de agosto de 2010, a novas regras, recentemente instituídas pela Instrução CVM nº 482, de 5 de abril de 2010.

De início, foi estabelecida como exceção ao período de silêncio a divulgação pela emissora de informações periódicas e eventuais exigidas pela CVM. Nenhuma das disposições relativas ao assunto aplica-se portanto a informações veiculadas nessas condições.

Além disso, a regra básica sobre manifestações na mídia foi alterada com a fixação de um termo inicial para o período de silêncio. Este termina, como sempre, com a anúncio de encerramento da distribuição. Segundo as novas regras passa a se iniciar o período de silêncio em relação à mídia “nos 60 (sessentas) dias que antecedem o protocolo do pedido de registro da oferta ou desde a data em que a oferta foi decidida ou projetada, o que ocorrer por último”. O objetivo da CVM, inclusive veiculado pela mídia, é fazer com que os destinatários da regra saibam que o período de silêncio nunca começará antes de 60 dias prévios ao protocolo do pedido de registro e que não há imposição de silêncio antes da decisão ou projeção da oferta pelo emissor. Ficam eliminadas dúvidas dos emissores sobre a data inicial do silêncio, que existiam na redação mais vaga e anterior do dispositivo.

Duas críticas são cabíveis à nova norma nesse ponto. A primeira refere-se a sua redação pouco clara, que precisa de interpretação para que se entenda que o período de silêncio não se contem e encerra nos 60 dias anteriores ao registro da oferta, indo até o encerramento da distribuição. A segunda é de natureza mais geral, constante na dificuldade de conceber a necessidade de imposição de restrição dessa ordem. Afinal, a veiculação pela mídia potencialmente atinge todo o mercado, resguardando naturalmente o princípio do acesso ordenado do público a informações e a equidade no tratamento a investidores. Restaria apenas como fundamento para a proibição a repressão à manipulação de mercado, o que parece medida desnecessariamente rigorosa em relação à ameaça remota que se quer combater. Inclusive por ser medida constitucionalmente discutível, ao restringir a livre manifestação de pensamento.

### **São Paulo**

Av. Brigad. Faria Lima, 2601  
12º andar - 01452-924  
São Paulo, SP - Brasil  
Tel: (11) 3555 5000

### **Brasília**

SCN - Quadra 4 - Bloco B  
6º andar - 70714-900  
Brasília, DF - Brasil  
Tel: (61) 2109 6070

### **Rio de Janeiro**

Praia de Botafogo, 440  
15º andar - 22250-908  
Rio de Janeiro, RJ - Brasil  
Tel: (21) 3503 2000

Eduardo Salomão Neto  
esalomao@levysalomao.com.br