

CVM altera regras sobre ofertas públicas

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) editou, em 23 de agosto, a Instrução CVM nº 601, alterando as Instruções CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003, e nº 476, de 16 de janeiro de 2009, que tratam da oferta pública de distribuição de valores mobiliários ao público em geral e da oferta pública distribuída com esforços restritos, respectivamente.

Em relação à Instrução nº 400, a alteração se restringe ao regramento do lote suplementar (*green shoe*)¹. A opção de distribuição de lote suplementar passou a necessariamente estar vinculada à estabilização de preços² dos valores mobiliários objeto da oferta. A CVM rejeitou o pedido do mercado de que fosse mantida a permissão do uso do lote suplementar para atender eventual excesso de demanda. Passa a ser admitido somente o lote adicional neste caso, limitado a 20% do valor da oferta, que se diferencia do suplementar por não haver obrigatoriedade de vinculação ao serviço de estabilização de preços.

Em relação às ofertas com esforços restritos³, reguladas pela Instrução nº 476, foram mais as mudanças, destacando-se: (i) a não aplicabilidade da restrição à negociação pelo prazo de 90 dias (*lock up*) com relação a determinados títulos de dívida⁴ objeto de garantia firme de colocação, (ii) a possibilidade de previsão de lote suplementar, antes admitido apenas para ofertas no âmbito da Instrução nº 400, (iii) a fixação de prazo máximo para a conclusão da oferta e (iv) mudanças nos deveres do emissor, ofertante, distribuidor e seus administradores.

A imposição do *lock up* era indicada pelo mercado como um desincentivo à garantia firme. A obrigatoriedade de manutenção do papel limitaria o interesse de os coordenadores da oferta em se comprometerem a subscrever os títulos na hipótese de falta de demanda. Com a mudança, as ofertas no âmbito da Instrução nº 476 foram estimuladas e passaram a estar sujeitas a regras similares às impostas a ofertas públicas em geral⁵.

Em resposta a provocação do mercado, a CVM estendeu a possibilidade de outorga de lote suplementar às ofertas realizadas com esforços restritos. Contudo, em linha com a regra agora aplicável a ofertas da Instrução nº 400, o uso do lote suplementar ficou restrito às ofertas que incluam dispositivo de estabilização de preços. A CVM entende que assim a regra traz maior transparência quanto ao funcionamento e finalidade desse instituto, em consonância com as práticas internacionais. Na prática, o lote suplementar tende a ser mais utilizado em ofertas de ações, dado o objetivo do mecanismo de estabilização de evitar oscilação de preços após a oferta.

A inexistência de prazo máximo para a conclusão de uma oferta com esforços restritos foi apontada pela CVM como prejudicial para o acompanhamento das ofertas realizadas e em andamento. Com a fixação de um prazo seriam evitadas situações, verificadas pela CVM em sua atividade de supervisão, de ofertas abertas indeterminadamente mesmo sem qualquer esforço de venda. A nova regra fixou o prazo em 24 meses, contados da data de início da oferta.

Por fim, houve alterações pontuais que delimitaram, de forma mais clara, as responsabilidades dos emissores, ofertantes, distribuidores e seus administradores nas ofertas realizadas com esforços restritos.

São Paulo

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

Brasília

SBN, Q 1, BI B, 14, Ed. CNC
2º andar, sl. 201 - 70041-902
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

contato@levysalomao.com.br

OAB -SP 1405

¹A expressão *green shoe* é oriunda do direito norte-americano, e se refere ao valor mobiliário emitido pela primeira vez no caso da Green Shoe Manufacturing Company, em 1919 (antes mesmo da *Securities Act*, de 1933). Trata-se de instrumento de estabilização de preços permitido pela *Securities and Exchange Commission*.

²Embora inexistam regras regulando a atividade de estabilização de preços, a regulamentação permite que sejam celebrados contratos de estabilização de preços, os quais devem ser previamente aprovados pela CVM.

³As ofertas com esforços restritos são obrigatoriamente destinadas a investidores profissionais (conforme definido pela Instrução CVM nº 539, de 13 de novembro de 2013) e gozam de incentivos regulatórios, como a dispensa de registro na CVM, o que viabiliza a estruturação da oferta em menor tempo e com menor custo.

⁴Notas comerciais, debêntures não-conversíveis ou não-permutáveis por ações, certificados de recebíveis imobiliários e do agronegócio e letras financeiras, desde que não relacionadas a operações ativas vinculadas.

⁵Vide art. 48, inciso II, alínea b, da Instrução CVM nº 400.

Boletim
agosto 2018

A esse respeito chama a atenção o alargamento dos deveres do intermediário líder da oferta. Como as ofertas no âmbito da Instrução nº 476 são dispensadas de registro, a CVM deliberadamente conta ainda mais com atuação diligente de tal ator, a ele impondo o dever de fiscalizar a observância da regulamentação.

Além disso, foram incluídos dispositivos que explicitam que os administradores do ofertante, da emissora e da intermediária líder da oferta são também responsáveis pelo cumprimento das obrigações impostas à respectiva instituição.

De modo geral, a Instrução nº 601 demonstra o empenho do regulador em buscar o aprimoramento dos normativos que tratam da oferta pública de valores mobiliários. Espera-se que, em breve, haja uma reforma mais profunda dada a informação de que a Superintendência de Desenvolvimento de Mercado (SDM) da CVM está estudando o tema de modo amplo.

As regras entram em vigor de imediato, salvo no que se refere à obrigação de envio de determinadas informações financeiras às entidades administradoras dos mercados em que os valores mobiliários forem admitidos a negociação, que passará a ser exigível a partir de 1º de janeiro de 2019.

Fernando de Azevedo Peraçoli
fperacoli@levysalomao.com.br

Rodrigo Dias
rdias@levysalomao.com.br

São Paulo

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

Brasília

SBN, Q 1, BI B, 14, Ed. CNC
2º andar, sl. 201 - 70041-902
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

contato@levysalomao.com.br

OAB -SP 1405