



**RELATÓRIO DE ANÁLISE SDM**  
**Audiência Pública 04/2008**

**Assunto:** Minuta de Instrução sobre procedimento simplificado para registro de ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários.

**1. Introdução**

A minuta objeto da audiência pública nº 04/2008 (“Minuta”) trata do procedimento simplificado para registro de ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários. A finalidade da Minuta é estabelecer procedimento mais célere de análise de pedidos de registro que tenham sido encaminhados à CVM, por meio de entidade auto-reguladora conveniada, acompanhados de relatório técnico recomendando ou não o deferimento do registro.

O procedimento simplificado é mais uma proposta da CVM que visa a implementar o modelo de regulação e supervisão baseado em risco, aprovado pela Resolução CMN nº 3.427, de 21 de dezembro de 2006 e refletido na decisão do Colegiado da CVM, por meio da Deliberação nº 521, de 27 de junho de 2007.

A Minuta foi colocada em audiência pública entre os dias 26 de junho e 17 de julho de 2008 e o presente Relatório dá conta dos comentários recebidos para as questões apresentadas no edital, assim como as principais alterações feitas à Minuta.

**2. Lista de participantes da audiência pública**

Participaram da audiência pública:

- i. Associação Nacional dos Bancos de Investimento – ANBID;
- ii. BM&F Bovespa S.A.;
- iii. Instituto Brasileiro de Relações com Investidores – IBRI;
- iv. Planner Corretora de Valores S.A.; e
- v. Souza, Cescon Avedissian, Barriou e Flesh Advogados.



### **3. Principais Alterações à Minuta**

#### **3.1. Inclusão de BDR (art. 1º, § 1º, inciso III da Instrução)**

A BM&F Bovespa sugeriu que se incluísse um inciso adicional ao art. 1º, com a seguinte redação: *“companhias estrangeiras, assim entendidas as companhias abertas ou assemelhadas, como sede no exterior, para emissão e negociação de BDR’s”*.

O parágrafo único do art. 1º da Minuta levada à audiência previa que o procedimento simplificado poderia ser empregado para o registro de ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários cujos emissores fossem companhias abertas ou fundos de investimento.

A CVM entendeu adequada a ampliação do escopo dos emissores passíveis de adoção do procedimento simplificado, incluindo, na Instrução, ao lado das companhias abertas e dos fundos de investimento, as companhias estrangeiras ou assemelhadas que sejam patrocinadoras de programas de certificado de depósito de valores mobiliários – BDR.

A decisão da CVM foi baseada no fato de que a análise de uma distribuição de BDR é muito similar à análise de uma distribuição de ações e que, portanto, é consistente e desejável que ambas sejam tratadas da mesma maneira. Ademais, levou-se em consideração o fato de que os convênios a serem celebrados entre a CVM e as entidades conveniadas poderão, se a CVM assim entender necessário, restringir e dosar o alcance dos valores mobiliários a serem abrangidos pela Instrução.

#### **3.2. Ofertas iniciais de valores mobiliários (art. 1º, §§ 2º e 3º da Instrução)**

A Minuta previa, no parágrafo único do art. 1º, que somente emissores registrados na CVM (companhias abertas e fundos de investimento) poderiam se valer do procedimento simplificado, excluindo, desta feita, as companhias em processo de abertura de capital e os fundos ainda sem registro de funcionamento.

A este respeito, a ANBID manifestou seu entendimento de que a Minuta permitia o aproveitamento do procedimento simplificado inclusive para ofertas iniciais de valores mobiliários, desde que realizadas por emissores já registrados na CVM. Sugeriu, nessa esteira, que o procedimento fosse então estendido a *“emissores cujo processo de registro de companhia aberta se encontrasse pendente de análise junto a V.Sas., para o que seria conveniente a concessão do mesmo tratamento dispensado a*



*emissores que optassem por realizar ambos os processos na própria CVM (caso contrário, em função da diferença de prazos, haveria uma assimetria de procedimentos que terminaria por ocasionar o direcionamento de ofertas públicas (IPOs) sempre para a CVM, o que não nos parece ser a finalidade do texto em audiência pública”.*

Os processos de abertura de capital e as ofertas iniciais de ações (e valores mobiliários relacionados a estas) constituem operações mais complexas, razão pela qual a CVM entende que, ao menos por um período inicial no qual ocorrerão ajustes e aperfeiçoamentos em relação ao novo sistema, não é conveniente ou oportuno que tais ofertas possam utilizar o novo procedimento. Assim, as análises dos pedidos de registro da primeira oferta de ações, ou de valores mobiliários conversíveis ou lastreados em ações, devem ser conduzidas exclusivamente no âmbito da própria autarquia, por meio de rito ordinário.

Procurando afastar qualquer dúvida quanto ao âmbito de aplicação do procedimento simplificado, a CVM decidiu acrescentar o § 2º ao art. 1º da Instrução, segundo o qual *“pedidos de registro da primeira oferta pública de distribuição de ações, certificados de depósito de ação, ou BDR, relacionados aos emissores mencionados nos incisos I e III, não podem ser feitos por meio de procedimento simplificado”*.

Acrescentou-se ainda o § 3º, o qual prevê que *“para os efeitos do § 2º, serão equiparados a ações e BDR quaisquer valores mobiliários que confirmam ao titular o direito de adquirir ações ou BDR, em consequência de sua conversão ou do exercício dos direitos que lhe são inerentes, desde que emitidos pelo emissor dos valores mobiliários subjacentes”*.

A nova redação do dispositivo não só dissipa qualquer dúvida quanto ao âmbito do procedimento simplificado, como também evita qualquer assimetria entre os prazos de registro da oferta e do pedido de registro de companhia aberta.

### **3.3. Diminuição do prazo de análise para o cumprimento de exigências (art. 4º, § 2º da Instrução)**

A ANBID sugeriu diminuir de 7 dias úteis para 4 dias úteis o prazo para manifestação da CVM acerca do cumprimento das exigências pelo ofertante.



A diminuição do prazo se alinha ao objetivo basilar de conferir mais celeridade ao processo de análise de pedidos de registro na CVM. No entanto, as áreas técnicas da CVM responsáveis pela análise de pedidos de registro acreditam que somente é possível uma análise em prazo tão exíguo quando os documentos entregues se refiram exclusivamente ao cumprimento das exigências elaboradas. Caso os documentos entregues tenham sido voluntariamente alterados para contemplar outras modificações que o ofertante entenda oportunas, as áreas técnicas terão que analisá-los como se tivessem sido entregues pela primeira vez. Por isso, neste caso, foram mantidos os 7 úteis dias originalmente propostos.

Assim, a CVM resolveu atender parcialmente a sugestão da ANBID. O texto da instrução atende aos comentários das áreas técnicas, diminuindo o prazo de análise quando os documentos entregues reflitam exclusivamente o cumprimento de exigências formuladas pela CVM.

#### **3.4. Dispensa de registro e de requisitos (art. 5º da Instrução)**

Muitos dos participantes se manifestaram em relação à possibilidade dos pedidos de dispensa de registro e de requisitos poderem ser feitos por meio do procedimento simplificado. Resumidamente, as críticas elaboradas eram: (i) o art. 5º previa uma interrupção de prazo por tempo indeterminado, o que geraria insegurança jurídica (Souza, Cescon Avedissian, Barriou e Flesh Advogados); (ii) a impossibilidade de a entidade auto-reguladora conveniada facultar ou substituir documentos era vista como uma impossibilidade de análise de pedidos de dispensa (ANBID); e (iii) não era claro se a interrupção proposta se aplicava somente à CVM ou também à entidade auto-reguladora (Bovespa).

O teor das críticas formuladas é basicamente de interpretação. Por isso, a CVM concluiu que os dispositivos a respeito de dispensa de registro e dispensa de requisitos deveriam ter sua redação aperfeiçoada, para que se dirimissem essas e outras dúvidas de interpretação. Desta forma, o art. 5º foi alterado para esclarecer que é possível utilizar o procedimento simplificado, mesmo quando o ofertante deseje requerer dispensas. Ajustou-se também a redação do art. 3º, § 2º para esclarecer que a proibição nele contida não impede a análise de pedidos de dispensa.

Em relação às críticas sobre a interrupção do prazo, cabe esclarecer que algumas situações fáticas que dão causa às dispensas são comuns e, muitas vezes, a competência para conceder tais dispensas é da própria área técnica. Para esses pedidos de dispensa, a CVM entende que não seria necessário interromper o prazo de análise. No entanto, embora mais raras,



há situações novas que ensejam manifestação do Colegiado, pois as áreas técnicas não têm competência para decidir sobre elas. Nesse segundo caso, não há outra opção além de interromper o prazo de análise. Decisões do Colegiado dependem de uma série de procedimentos que tomam tempo. Assim, há de se ter certa flexibilidade para que situações novas possam ser analisadas com o devido cuidado, e por isso, a CVM manteve a possibilidade de interrupção do prazo de análise na autarquia, por tempo indeterminado, em caso de pedidos de dispensa de registro ou de requisitos.

### **3.5. Conversão voluntária em procedimento ordinário (art. 8º da Instrução)**

O Souza, Cescon Avedissian, Barrieu e Flesh Advogados comentou que “*conceitualmente, (...) as prerrogativas da análise simplificada são introduzidas em benefício dos usuários e, portanto, não haveria motivação para reduzir os prazos máximos de análise atualmente previstos na Instrução CVM 400, qual seja, de 40 dias úteis para cumprimento de exigências, com a possibilidade de prorrogação, por uma única vez, nos termos de seu artigo 9º, §2º.*”

A CVM concorda que o objetivo da Instrução é favorecer o regulado, bem como que o procedimento ordinário estabelecido pela Instrução CVM nº 400, de 2003, dá ao ofertante mais prazo e mais oportunidades de sanar os vícios do processo. No entanto, não há sentido em estabelecer um procedimento simplificado que possa durar tanto quanto o procedimento ordinário ou que tenha tantas etapas quanto este. Para assegurar que o regulado tenha sempre a opção de adequar o procedimento escolhido às suas necessidades de prazo e oportunidades de sanar vícios do pedido, a CVM inseriu o art. 8º na Instrução, dando ao ofertante o direito de, a qualquer tempo e desde que antes do deferimento ou indeferimento do pedido de registro, solicitar a conversão do procedimento simplificado em procedimento ordinário.

## **4. Respostas dos participantes às perguntas feitas no edital**

No edital de audiência pública, a CVM formulou duas perguntas ao mercado cuja descrição e resposta se encontram abaixo.

### **4.1. Momento inicial para coleta de intenções de investimento**

No edital, a CVM solicitou a opinião do mercado sobre a proposta da Minuta de equiparar o protocolo na entidade conveniada, acompanhada da divulgação do prospecto preliminar, ao protocolo na



CVM. A finalidade da medida seria assegurar aos pedidos de registros encaminhados por meio das entidades conveniadas tratamento análogo ao previsto para os pedidos diretamente apresentados à CVM, permitindo, a exemplo do que estabelece o art. 44 da Instrução CVM nº 400, de 2003, que a coleta de intenções de investimento, com ou sem recebimento de reservas, fosse autorizada a partir do protocolo do pedido na entidade conveniada e da divulgação do prospecto preliminar. Todos os participantes da audiência pública se manifestaram favoráveis a essa proposta.

A Minuta já refletia este entendimento e, por isso, não foram necessárias quaisquer alterações.

#### **4.2. Prazo para cumprimento das exigências feitas pela CVM**

No Edital, a CVM solicitou a opinião do mercado sobre a proposta de estabelecer prazo de 10 dias para, no curso do procedimento simplificado, o ofertante cumprir as exigências formuladas pela autarquia. Três participantes se manifestaram a respeito da questão.

A este respeito, a Planner Corretora sugere que o prazo, mantido em 10 dias, possa ser prorrogado pelo mesmo período. O IBRI, por sua vez, entende que seria preferível aumentar o prazo de 10 para 20 dias. Já o Souza Cescon defende que o prazo deve ser o mesmo estabelecido na Instrução CVM nº 400, de 2003, qual seja, de 40 dias úteis, com a possibilidade de prorrogação, por uma única vez.

De modo a atender à demanda do mercado, sem, todavia, prejudicar a celeridade que é da essência do procedimento simplificado, a CVM decidiu estender o prazo de 10 dias para 20 dias.

*Original assinado por*

**LUCIANA DIAS**

Superintendente de Desenvolvimento de Mercado