

Para: SGE MEMO/SRE/Nº 012/2012

De: SRE Em 22.05.2012

Assunto: Proposta da Anbima. Procedimentos a se adotar em IPOs relativos à (i) fixação do preço das ações abaixo da faixa divulgada e (ii) participação do controlador no bookbuilding.

Senhor Superintendente Geral,

Trata-se de nova proposta encaminhada à SRE pela Anbima em 20.03.2012, descrevendo os procedimentos a serem inseridos no Código de Autorregulação de Ofertas Públicas daquela instituição, no que tange ao tratamento a ser dado aos IPOs para melhor proteger os investidores do varejo nas hipóteses de (i) fixação do preço das ações abaixo da faixa divulgada no prospecto preliminar e (ii) participação do controlador no procedimento de bookbuilding ("Nova Proposta").

HISTÓRICO

Durante o primeiro semestre de 2011, o fato de alguns IPO terem o preço final fixado abaixo da faixa informada no prospecto preliminar causou dúvida nos participantes do mercado acerca da aplicação ou não do § 4º do art. 45 da Instrução CVM 400 a tais casos.

Com efeito, a SRE buscou interagir-se, com o auxílio da SRI, sobre o tratamento aplicado por instituições reguladoras de outros países em situações semelhantes. Adicionalmente, a SRE recebeu expediente da Anbima, em 21.06.2011, contendo o posicionamento e sugestões desta instituição acerca do tema acima, bem como acerca da participação do controlador no procedimento de bookbuilding ("Proposta Originária").

Após a análise das informações acima, a SRE elaborou o MEMO/SRE/Nº 109/2011, por meio do qual encaminhou a proposta da Anbima, acompanhado do posicionamento desta área técnica, à apreciação do Colegiado desta CVM.

Após a apreciação do Colegiado, alguns pontos da Proposta Originária foram objeto de óbices ou questionamentos, de modo que o processo foi devolvido à SRE sem que houvesse a aprovação da Proposta Originária.

Isto posto, a Anbima e a SRE retornaram as tratativas, até que em 20.03.2012, aquela instituição encaminhou a Nova Proposta à CVM, buscando atender os pontos anteriormente levantados pelo Colegiado desta CVM.

TRANSCRIÇÃO DA NOVA PROPOSTA DA ANBIMA

1. Redução da faixa de preço inicialmente indicada nos IPOs

Nas interações que tivemos com V.Sas., a CVM indicou que entende ser necessário tratar os casos em que ocorre uma redução material no preço dos IPOs, especialmente em relação ao tratamento do público de varejo. Assim, como forma de garantir aos investidores de varejo a possibilidade de optarem por não participar da oferta quando ocorrer uma redução material na faixa de preço inicialmente indicada no prospecto da oferta, entendemos que pode ser estabelecido, nos documentos da oferta, que, mediante a ocorrência de um evento de queda de preço material, o investidor de varejo tem a opção de cancelar o seu pedido de reserva. Por "evento de queda de preço material" aplicaríamos o mesmo entendimento vigente no mercado de valores mobiliários norte-americano, onde os investidores de varejo têm a prerrogativa de desistir da oferta caso o preço final tenha ficado abaixo de 20% (vinte por cento) do preço inicialmente indicado na oferta, sendo tal percentual aplicado sobre o valor máximo (teto) da faixa indicativa e descontado do valor mínimo da faixa. Juntamos ao presente, como referência, breve memorando preparado por escritório de direito norte-americano sobre esta forma de cálculo. A sugestão de utilizar a mesma forma de cálculo nas ofertas locais em relação às ofertas norte-americanas busca assegurar ao varejo local o mesmo tratamento concedido aos investidores em outras jurisdições, especialmente considerando que grande parte das ofertas brasileiras nos últimos tempos tem sido acompanhada de um esforço de colocação no exterior. Finalmente, não nos parece razoável que a regra local seja mais abrangente do que a regra americana, considerando, especialmente, a maior volatilidade do mercado local em comparação ao mercado maduro norte-americano.

Caso a CVM esteja de acordo com a sugestão acima, a ANBIMA propõe implementar, em seu Código de Melhores Práticas para Ofertas Públicas, obrigatoriedade de inclusão no prospecto de ofertas públicas iniciais de ações do seguinte procedimento, no caso de ocorrência de um evento de queda de preço material: os coordenadores da oferta deverão divulgar a ocorrência do evento de queda de preço material no anúncio de início do IPO, em lugar destacado, e dar aos investidores do varejo a possibilidade de desistir do IPO, até às 16 horas do mesmo dia. Os investidores de varejo que tiverem interesse em desistir da oferta deverão comunicar sua intenção à corretora por meio da qual foi realizado o pedido de reserva da oferta. Os investidores que desistirem da oferta cancelando o seu pedido de reserva receberão o valor entregue no pedido de reserva, no prazo usualmente estipulado por cada corretora do sindicato, sem qualquer remuneração ou correção monetária e com dedução, se for o caso, dos valores relativos aos tributos incidentes.

Adicionalmente, no prospecto da oferta do IPO deverá constar, nas seções adequadas, informação clara sobre o procedimento que será adotado no dia da publicação do anúncio de início da oferta, caso ocorra um evento de queda de preço material, inclusive com fator de risco específico, visando assim que seja dada a maior transparência possível a este assunto.

Finalmente, vale ressaltar que consideramos importante que o investidor de varejo manifeste seu interesse em desistir da oferta no mesmo dia da publicação do anúncio de início, pois as ações de um IPO, em geral, começam a ser negociadas no dia útil imediatamente seguinte à publicação do anúncio de início e, dessa forma, evitamos qualquer assimetria de tratamento entre os investidores, pois, após tal data, os investidores teriam acesso ao preço de negociação das ações no mercado secundário e, com isso, possibilidade de obter alguma vantagem mediante o exercício ou não da opção de desistência. Além disso, alterar o cronograma da oferta para evitar tal assimetria de tratamento colocaria em risco a própria oferta, o que não nos parece razoável, considerando a ampla publicidade que o investidor de varejo terá em relação ao exercício do seu direito de cancelar o pedido de reserva, conforme acima sugerido.

2. Participação do acionista controlador no processo de bookbuilding nos IPOs

Em relação à participação do controlador no IPO, gostaríamos de mencionar, inicialmente, que todos os prospectos de ofertas públicas iniciais dão amplo disclosure a respeito da possibilidade de o controlador adquirir ações no âmbito da oferta. Assim, a potencial participação do controlador quando ocorre não é uma novidade ou mesmo algo desconhecido para os investidores. Além disso, nas ofertas recentes em que tal fato se concretizou, observamos que, em geral, a performance das ações foi positiva quando comparada ao Ibovespa. Dos 22 IPOs realizados desde 2010 até hoje, em três casos houve a participação do controlador: Autometal, Julio Simões e OSX. A participação do varejo nessas ofertas foi de 9% na Autometal, 3% na Julio Simões e 1% na OSX. Como pode ser observado abaixo, com exceção de OSX, nos demais casos as ações apresentaram desempenho positivo em relação à evolução do Ibovespa, tanto no momento imediatamente após o IPO como no longo prazo. Portanto, não é possível afirmar que a entrada do controlador tenha mantido o preço artificialmente alto no book ou tenha impactado negativamente a performance da ação [...].

Ainda com relação à preocupação demonstrada pela CVM sobre a possibilidade de eventual formação de preço artificial por conta da aquisição de ações pelo controlador, cumpre salientar que o controlador não é formador de preço no processo de bookbuilding, uma vez que é fundamental para que uma oferta seja precificada a existência de ordens de investidores equivalentes, ao menos, à oferta base. Ora, tendo alocação para a oferta base, o preço é fixado por tais investidores, a ordem do controlador é relevante apenas como forma de criar rateio entre os montantes solicitados pelos investidores, possibilitando assim um melhor desempenho do papel nos dias seguintes à precificação. Além disso, a participação do controlador, em geral, passa uma mensagem profícua de comprometimento em relação à oferta e comprova o desejo de reduzir a sua diluição, sendo uma mensagem de confiança no IPO realizado.

Diante do exposto, entendemos que não é necessário criar nenhum tipo de mecanismo de proteção para os investidores do varejo em caso de entrada do controlador, já que sabemos que tal participação gera resultados positivos para o investidor.

3. Conclusão

Creemos que o acima exposto atende às preocupações dessa D. Autarquia e aproveitamos a oportunidade para ressaltar que entendemos que as sugestões apresentadas nesta carta seriam aplicáveis aos IPOs, assim entendidos como a primeira oferta pública de distribuição de ações de uma companhia, e não a outras ofertas de distribuição de valores mobiliários. Caso V.Sas. estejam de acordo com os termos aqui descritos, pretendemos implementar as sugestões acima por meio da autorregulação da ANBIMA, e, dessa forma, as instituições intermediárias associadas à ANBIMA deverão adotar as práticas aqui exposta, o que acreditamos que dê ao investidor de varejo conforto para prosseguir ou não na oferta.

NOSSAS CONSIDERAÇÕES

Tendo em vista as alterações apresentadas pela Anbima, a SRE entende que a Nova Proposta apresenta medidas viáveis e pertinentes para a proteção aos investidores de varejo, com a inclusão da possibilidade de desistência de tais investidores quando ocorrer uma redução do preço superior a 20% da faixa, conforme metodologia sugerida.

Quanto ao item 2 do pleito (participação do acionista controlador no processo de bookbuilding), concordamos com a premissa de que tal participação não influencia o procedimento de precificação das ações. Sobre esse ponto esta área técnica pretende realizar verificações nos casos em que tal situação ocorrer, a fim de confirmar a premissa.

Por fim, solicitamos ao SGE autorização para relatar a matéria ao Colegiado, de modo a obter a opinião daquele E. Órgão acerca de conveniência, oportunidade e demais considerações que julgar necessárias acerca das medidas propostas.

Atenciosamente,

Felipe Claret da Mota

Superintendente de Registro de Valores Mobiliários