



EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA Nº 05/2008

Prazo: 10 de outubro de 2008

Assunto: Minuta de Instrução sobre as ofertas públicas de valores mobiliários distribuídas com esforços restritos e a negociação desses valores mobiliários nos mercados de balcão organizado e não-organizado.

1. Introdução

A Comissão de Valores Mobiliários – CVM submete à audiência pública, nos termos do art. 8º, § 3º, inciso I, da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, a minuta de Instrução sobre as ofertas públicas de valores mobiliários distribuídas com esforços restritos e a negociação desses valores mobiliários nos mercados de balcão organizado e não-organizado (“Minuta”).

A Minuta dispensa de registro na CVM as ofertas públicas dirigidas a um número restrito de investidores qualificados. Permite, além disso, que os valores mobiliários ofertados sejam negociados nos mercados a que se refere, ainda que seu emissor não seja registrado na CVM, mas desde que tal negociação seja restrita a investidores qualificados.

Por meio dessas dispensas de registro, a CVM pretende reduzir os custos das ofertas públicas de esforços restritos, facilitando o acesso dos emissores ao mercado de valores mobiliários. A Minuta procura ainda eliminar as incertezas geradas pela amplitude do conceito de oferta pública previsto na legislação, fornecendo aos emissores, nas situações que especifica, a segurança de que estão dispensados de buscar o registro da CVM.

A Minuta se inspirou na regulamentação de outros países, como os Estados Unidos, que possuem regras semelhantes de dispensa de registro para ofertas públicas dirigidas a investidores qualificados e permitem a negociação desses títulos de forma restrita.

As dispensas de registro previstas na Minuta se aplicam justamente às hipóteses em que o registro é menos necessário, quais sejam, ofertas e negociações entre investidores qualificados, que têm condições de avaliar as informações prestadas e os riscos envolvidos.



2. Sumário

A Minuta não procura definir o que seja oferta pública ou privada; ela simplesmente dispensa de registro as ofertas que atendam aos seus requisitos. Quanto às ofertas privadas, a Minuta parte do pressuposto de que nenhum registro é necessário, pois elas não estão sujeitas à competência da CVM.

Os principais requisitos para a caracterização de uma oferta de esforços restritos são: (i) procura de no máximo 50 investidores qualificados; e (ii) subscrição ou aquisição dos valores mobiliários objeto da oferta por no máximo 20 investidores qualificados. Para a caracterização de uma oferta como de esforços restritos, também são limitadas as formas de procura de investidores. A Minuta se aplica somente a títulos de dívida, cotas de fundos de investimento e certificados de recebíveis imobiliários.

As ofertas públicas reguladas pela Minuta não estão sujeitas, via de regra, às regras da Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003 e às demais normas da CVM relativas ao procedimento de distribuição de valores mobiliários específicos. Por outro lado, a Minuta prevê regras específicas para os intermediários e participantes dessas ofertas, bem como para os emissores ou ofertantes, sobretudo quanto à verificação da veracidade, consistência e suficiência das informações fornecidas aos investidores.

A Minuta permite ainda a negociação dos títulos ofertados com esforços restritos nos mercados de balcão organizado e não-organizado. Essa permissão se aplica mesmo a emissores que não sejam registrados na CVM.

Todavia, a circulação dos títulos ofertados está sujeita a duas restrições: (i) um período de vedação à sua negociação de 90 dias; e (ii) negociação restrita a investidores qualificados. Essas restrições só deixarão de ser aplicáveis caso o emissor tenha ou obtenha registro na CVM e apresente à CVM prospecto de acordo com a regulamentação aplicável. Há também obrigações que são atribuídas aos emissores ou ofertantes e aos intermediários nas negociações, para que a negociação dos valores mobiliários nos mercados que especifica seja permitida.



3. Questões

O processo de discussão interna da Minuta trouxe à tona certas questões em relação às quais a CVM gostaria de ouvir os participantes do mercado. A CVM está especialmente interessada em receber comentários sobre os seguintes pontos:

- i) O parágrafo 1º do art. 1º da Minuta estabelece uma lista taxativa dos valores mobiliários que poderão ser objeto de oferta pública distribuída com esforços restritos, lista essa que é composta por valores mobiliários representativos de dívida, cotas de fundos de investimento e certificados de recebíveis imobiliários. A minuta não permite, portanto, que ofertas de ações e valores mobiliários conversíveis ou permutáveis em ações se beneficiem das isenções de registro previstas na Minuta.

A CVM gostaria de ouvir, então, a opinião do mercado sobre essa limitação quanto aos seguintes aspectos: a restrição às ofertas de ações e valores mobiliários conversíveis ou permutáveis em ações é adequada? Quais seriam as vantagens e desvantagens de removê-la? Haveria demanda para ofertas públicas distribuídas com esforços restritos de ações e valores mobiliários conversíveis ou permutáveis em ações? Que regras adicionais seriam necessárias caso a restrição fosse removida?

- ii) Como dito acima, o parágrafo 1º do art. 1º da Minuta estabelece uma lista taxativa dos valores mobiliários que poderão ser objeto de oferta pública distribuída com esforços restritos, mas não traz uma lista equivalente que estabeleça a relação de emissores permitidos. Desta forma, em princípio, não só as sociedades por ações, mas também outros tipos societários, como as sociedades limitadas e cooperativas, poderiam oferecer ao público, mediante esforços restritos de distribuição, valores mobiliários de sua emissão.

No entanto, a CVM cogita limitar a possibilidade de realização dessas ofertas às sociedades por ações, tendo em vista que a Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, contempla uma série de regras com as quais os agentes de mercado e investidores em geral já se acostumaram a contar depois de decorridos mais de 30 anos do início de sua vigência.

A CVM gostaria de ouvir do mercado suas opiniões a respeito das vantagens e desvantagens de eventual limitação do alcance da Minuta às ofertas de valores mobiliários emitidos por sociedades anônimas.



- iii) O art. 17 da Minuta estabelece obrigações informacionais mínimas do emissor de valores mobiliários que não tenha o registro de que trata o art. 21 da Lei nº 6.385, de 1976, para que tais valores, tendo sido distribuídos por meio de oferta com esforços restritos, sejam admitidos à negociação nos mercados de balcão organizado e não-organizado.

A CVM gostaria de ouvir, então, a opinião do mercado sobre a necessidade de tal exigência, especialmente com relação à divulgação de fato relevante. Investidores qualificados necessitam ou desejam esse tipo de proteção? Essas regras impõem custos desnecessários aos emissores?

4. Sugestões

A Minuta está disponível para os interessados na página da CVM na rede mundial de computadores (www.cvm.gov.br), podendo ser também obtida nos seguintes endereços:

Centro de Informações da Comissão de Valores Mobiliários
Rua Sete de Setembro, 111, 5º andar
Rio de Janeiro - RJ

Gerência Administrativa Regional de São Paulo
Rua Cincinato Braga, 340, 2º andar
São Paulo - SP

Superintendência Regional de Brasília
Qd. 2, Bloco A, 4º andar - Sala 404, Edifício Corporate Financial Center
Brasília - DF

As sugestões e comentários deverão ser encaminhados, por escrito, até o dia **10 de outubro de 2008**, à Superintendência de Desenvolvimento de Mercado, preferencialmente pelo endereço eletrônico **audpublica0508@cvm.gov.br** ou para a Rua Sete de Setembro, 111, 23º andar, Rio de Janeiro - RJ, CEP 20159-900.



CVM *Comissão de Valores Mobiliários*

As sugestões e comentários recebidos pela CVM são considerados de acesso público. Qualquer restrição à sua publicação ou à citação da autoria deverá constar do próprio documento encaminhado.

Rio de Janeiro, 8 de setembro de 2008

Original assinado por

MARIA HELENA DOS SANTOS FERNANDES DE SANTANA

Presidente



INSTRUÇÃO CVM Nº [___], DE [_____].

Dispõe sobre as ofertas públicas de valores mobiliários distribuídas com esforços restritos e a negociação desses valores mobiliários nos mercados de balcão organizado e não-organizado.

A **PRESIDENTE DA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS - CVM** torna público que o colegiado, em reunião realizada em [_____], com fundamento no disposto nos arts. 4º, inciso VI, 8º, inciso I e 19, § 5º, e 21 da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, aprovou a seguinte Instrução:

Aplicação

Art. 1º Serão regidas pela presente Instrução, as ofertas públicas de valores mobiliários distribuídas com esforços restritos.

§1º Esta instrução se aplica exclusivamente às ofertas públicas dos seguintes valores mobiliários:

- I – notas comerciais;
- II – cédulas de crédito bancário;
- III – debêntures não-conversíveis ou não-permutáveis por ações;
- IV – cotas de fundos de investimento fechados; e
- V – certificados de recebíveis imobiliários.

§2º As ofertas públicas distribuídas com esforços restritos deverão ser destinadas exclusivamente a investidores qualificados e intermediadas por integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários.

Art. 2º Nas ofertas públicas distribuídas com esforços restritos, será permitida a procura de, no máximo, 50 (cinquenta) investidores qualificados, pelos seguintes meios:



I – comunicação pessoal ou por telefone;

II – envio de correspondência, fax ou correio eletrônico a investidores qualificados individualmente identificados;

III – realização de apresentações a grupos de investidores qualificados individualmente convidados.

Parágrafo único. Não será permitida a busca de investidores através de lojas, escritórios ou estabelecimentos abertos ao público, ou com a utilização de serviços públicos de comunicação, como a imprensa, o rádio, a televisão e páginas abertas ao público na rede mundial de computadores.

Art. 3º As ofertas públicas distribuídas com esforços restritos poderão ser subscritas ou adquiridas por, no máximo, 20 (vinte) investidores qualificados.

Art. 4º Para os fins desta Instrução, consideram-se investidores qualificados, os referidos no art. 109 da Instrução CVM nº 409, de 18 de agosto de 2004.

Parágrafo único. Para os fins desta Instrução, as pessoas naturais e jurídicas mencionadas no inciso IV do art. 109 da Instrução CVM nº 409, de 2004, só serão consideradas investidores qualificados caso invistam, no âmbito da oferta, no mínimo R\$1.000.000,00 (um milhão de reais).

Procedimento de Distribuição

Art. 5º Não se aplicam às ofertas públicas distribuídas com esforços restritos, exceto nos casos expressamente previstos nesta Instrução:

I – a Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003; e

II – demais normas da CVM relativas ao procedimento de distribuição de valores mobiliários específicos.

Art. 6º As ofertas públicas distribuídas com esforços restritos estão automaticamente dispensadas do registro de distribuição que trata o art. 19 da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976.



Art. 7º Nas ofertas públicas distribuídas com esforços restritos, os subscritores ou adquirentes dos valores mobiliários deverão fornecer, por escrito, declaração atestando que estão cientes de que:

I – a oferta não foi registrada na CVM;

II – os valores mobiliários ofertados estão sujeitos às restrições de negociação previstas nesta Instrução.

Art. 8º O encerramento de oferta pública distribuída com esforços restritos deverá ser informado pelo intermediário líder à CVM, no prazo de 5 (cinco) dias, contado de seu encerramento.

§1º A comunicação de que trata o **caput** deverá ser encaminhada por intermédio da página da CVM na rede mundial de computadores e conter as informações indicadas no Anexo I desta Instrução.

§2º Caso a oferta pública distribuída com esforços restritos não seja encerrada dentro de 6 (seis) meses de seu início, o intermediário líder deverá realizar a comunicação de que trata o **caput** com os dados então disponíveis, complementando-os semestralmente até o encerramento.

Art. 9º O ofertante não poderá realizar outra oferta pública da mesma espécie de valores mobiliários dentro do prazo de 4 (quatro) meses contados da data do encerramento da oferta, a menos que a nova oferta seja submetida a registro na CVM.

Obrigações dos Participantes

Art. 10 O ofertante deverá oferecer informações verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes para os investidores.

Parágrafo único. Os administradores do ofertante também são responsáveis pelo cumprimento da obrigação prevista no **caput**.

Art. 11 São deveres do intermediário líder da oferta:

I – garantir que os investidores tenham acesso às informações necessárias para a tomada de sua decisão de investimento;



II – tomar todas as cautelas e agir com elevados padrões de diligência, respondendo pela falta de diligência ou omissão, para assegurar que as informações prestadas pelo ofertante sejam verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes, permitindo aos investidores uma tomada de decisão fundamentada a respeito da oferta;

III – divulgar eventuais conflitos de interesse aos investidores;

IV – certificar-se de que os investidores têm conhecimento e experiência em finanças e negócios suficientes para avaliar a qualidade e os riscos dos valores mobiliários ofertados;

V – certificar-se de que o investimento é adequado ao nível de sofisticação e ao perfil de risco dos investidores;

VI – assegurar tratamento equitativo aos destinatários da oferta;

VII – obter do subscritor ou adquirente do valor mobiliário a declaração prevista no art. 7º desta Instrução;

VIII – suspender a distribuição e comunicar a CVM, imediatamente, caso constate qualquer irregularidade;

IX – efetuar a comunicação prevista no art. 8º; e

X – guardar, pelo prazo de 5 (cinco) anos, todos os documentos relativos ao processo de oferta pública, inclusive os documentos que comprovem sua diligência nos termos do inciso II.

Parágrafo único. Os administradores do intermediário líder da oferta também são responsáveis pelo cumprimento da obrigação prevista no **caput**.

Art. 12 Aplicam-se às ofertas públicas distribuídas com esforços restritos, as normas de conduta previstas no art. 48 da Instrução CVM nº 400, de 2003, com exceção do inciso III.

Negociação dos Valores Mobiliários

Art. 13 Os valores mobiliários ofertados de acordo com esta Instrução somente poderão ser



negociados nos mercados regulamentados de valores mobiliários depois de decorridos 90 (noventa) dias do encerramento da oferta.

Art. 14 Observado o período de vedação à negociação previsto no art. 13, os valores mobiliários ofertados de acordo com esta Instrução poderão ser negociados nos mercados de balcão organizado e não-organizado sem que o emissor possua o registro de que trata o art. 21 da Lei nº 6.385, de 1976.

Parágrafo único. Caso os valores mobiliários ofertados sejam cotas de fundos de investimento, sua negociação nos mercados de balcão organizado e não-organizado só será admitida se o fundo estiver registrado para funcionamento na CVM.

Art. 15 Os valores mobiliários ofertados nos termos desta Instrução só poderão ser negociados entre investidores qualificados.

Parágrafo único. A restrição à negociação prevista no **caput** deixará de ser aplicável caso o emissor tenha ou venha a obter o registro de que trata o art. 21 da Lei nº 6.385, de 1976, e apresente prospecto à CVM, nos termos da regulamentação aplicável.

Art. 16 Nas negociações realizadas nos mercados regulamentados de valores mobiliários, os intermediários das negociações são responsáveis pela verificação do cumprimento das regras previstas nos arts. 13 e 15.

Art. 17 Sem prejuízo do disposto em regulamentação específica, são obrigações do emissor dos valores mobiliários admitidos à negociação nos termos do art. 14 desta Instrução:

I – preparar demonstrações financeiras e, se for o caso, demonstrações consolidadas, em conformidade com a Lei nº 6.404, de 1976, e com as regras emitidas pela CVM;

II – submeter suas demonstrações financeiras a auditoria, por auditor registrado na CVM;

III – divulgar suas demonstrações financeiras, acompanhadas de notas explicativas e parecer dos auditores independentes, em sua página na rede mundial de computadores, dentro de 3 (três) meses contados do encerramento do exercício social;



IV – manter os documentos mencionados no inciso III em sua página na rede mundial de computadores, por um prazo de 3 (três) anos;

V – observar as disposições da Instrução CVM nº 358, de 3 de janeiro de 2002, no tocante a dever de sigilo e vedações à negociação;

VI – divulgar em sua página na rede mundial de computadores a ocorrência de fato relevante, conforme definido pelo art. 2º da Instrução CVM nº 358, de 2002, comunicando imediatamente o intermediário líder da oferta;

VII – fornecer as informações solicitadas pela CVM.

§1º Os controladores e administradores do emissor são responsáveis pelo cumprimento das obrigações previstas neste artigo.

§2º As obrigações previstas neste artigo não são aplicáveis aos fundos de investimento.

Disposições Gerais

Art. 18 Constitui infração grave:

I – a realização de oferta pública sem registro na CVM em descumprimento aos arts. 1º, 2º e 3º desta Instrução;

II – o descumprimento dos arts. 10, 12 e 17, bem como do parágrafo único do art. 14 desta Instrução;

III – a violação das obrigações previstas nos incisos I, II, III, IV, V, VII e X do artigo 11 desta Instrução; e

IV – a inobservância das restrições previstas nos arts. 13 e 15 desta Instrução.



CVM *Comissão de Valores Mobiliários*

Art. 19 Esta Instrução entra em vigor na data de sua publicação.

Original assinado por

MARIA HELENA DOS SANTOS FERNANDES DE SANTANA



ANEXO I

*INFORMAÇÕES DO ENCERRAMENTO DA OFERTA PÚBLICA DE VALORES MOBILIÁRIOS
DISTRIBUÍDA COM ESFORÇOS RESTRITOS*

<p>OFERTANTE</p> <p>Nome:</p> <p>CNPJ:</p> <p>Tipo societário:</p> <p>Página na rede mundial de computadores:</p>
<p>EMISSOR</p> <p>Nome:</p> <p>CNPJ:</p> <p>Tipo societário:</p> <p>Página na rede mundial de computadores:</p>
<p>Nome do intermediário líder e das demais instituições intermediárias envolvidas na distribuição, se houver:</p>
<p>DADOS DA OFERTA</p> <p>Quantidade:</p> <p>Espécie:</p> <p>Classe:</p> <p>Forma:</p> <p>Preço unitário:</p> <p>Valor total subscrito ou adquirido na oferta:</p> <p>Dados finais de colocação, nos termos do anexo VII da Instrução CVM nº 400, de 2003:</p>