



NOTA EXPLICATIVA DA INSTRUÇÃO CVM Nº 88, DE 03 DE NOVEMBRO DE 1988.

Ref.: INSTRUÇÃO CVM Nº 88, de 03 de novembro de 1988, que dispõe sobre distribuições secundárias de valores mobiliários e venda de sobras de ações não-subscritas durante o prazo de preferência na subscrição particular de companhia aberta.

A distribuição de valores mobiliários pode ser primária ou secundária.

A primária pressupõe a criação de novos títulos, com a destinação dos recursos obtidos para as companhias emissoras.

A secundária apresenta duas características básicas, quais sejam:

- não há destinação de recursos para a companhia emissora, como forma de integrar o capital, porque o lote de títulos objeto dessa distribuição já foi emitido no passado, momento em que a companhia recebeu a contrapartida em dinheiro, que se integrou no seu capital;

- os valores mobiliários não estão em negociação no mercado, isto é, trata-se de um bloco que tem permanecido em mãos de intermediários, acionistas controladores ou de investidores.

Ora, a recolocação de uma quantidade significativa de valores mobiliários no mercado pode afetar as condições normais de formação de preço e a continuidade desse mercado porque há um esforço intensivo de venda realizado pelo ofertante, o que não ocorre usualmente numa negociação ordinária. O estímulo e os métodos utilizados ocasionam uma forte pressão de venda sobre investidores potenciais, que são levados a adquirir os títulos oferecidos.

E mesmo que não ocasionassem esse forte impacto no sistema regular de intermediação, os possíveis investidores precisam ter fácil acesso a um conjunto de informações, quer sobre a negociação em si, quer sobre a quantidade envolvida e sobre a companhia que emitiu os títulos (informações estas já constantes do registro de companhia), a fim de poderem decidir sobre a conveniência de investir.

São essas as principais razões que norteiam a exigência de registro de certas distribuições secundárias, e, como bem acentuam as Políticas de Divulgação de Informações da CVM, a finalidade desse registro é "fornecer a potenciais investidores informações específicas sobre determinados tipos de distribuições de valores mobiliários no mercado secundário".

A LEI Nº 6.385, em seu artigo 19, determina que nenhuma emissão pública de valores mobiliários seja distribuída sem prévio registro na CVM. Define como atos de distribuição a venda, promessa de venda, oferta à venda ou subscrição, assim como a aceitação do pedido de venda ou subscrição de valores mobiliários, quando os praticarem a companhia emissora, seus fundadores ou as pessoas a elas equiparadas (acionista controlador e as pessoas controladas pela companhia, o coobrigado nos títulos, as



instituições financeiras e demais sociedades que tenham por fim distribuir emissão de valores mobiliários - artigo 15 da mesma Lei - e quem quer que tenha subscrito valores da emissão ou os tenha adquirido à companhia emissora, com o fim de colocá-los no mercado).

A lei caracteriza a emissão pública no § 3º do mencionado artigo 19 e estabelece que esta só poderá ser colocada através do sistema previsto no artigo 15, podendo a CVM exigir a participação da instituição financeira. Define a competência da CVM quanto à expedição de normas sobre a matéria, destacando-se entre elas: a faculdade de definir outras situações que configurem emissão pública para fins de registro ou sua dispensa, tendo em vista o interesse do público investidor, e o direito de fixar os procedimentos de registro e a especificação das informações que devam instruir seu pedido.

Cabe explicitar adequadamente a distinção entre os procedimentos especiais previstos na Instrução CVM nº 35, de 23 de julho de 1984, e as negociações sujeitas a registro de distribuição secundária. Aquela Instrução prevê, para as Bolsas de Valores, uma série de operações que necessitam, para sua realização, da obediência a um tratamento diferenciado daquele que uma operação ordinária em Bolsa. Já a Instrução sobre distribuição secundária prevê o prévio registro de determinadas operações que apresentam as características anteriormente descritas, justificando, portanto, proteção do registro.

Assim, a CVM decidiu baixar a INSTRUÇÃO Nº 88/88, da qual devem ser destacados os aspectos que se seguem.

Das hipóteses de distribuição secundária sujeitas a registro, a do inciso II do artigo 2º diz respeito a operações com debêntures, quando a intenção é obter o registro de companhia aberta, com a distribuição desses valores, quer pela companhia (debêntures em tesouraria), quer pelas pessoas a ela equiparadas.

O inciso III incide sobre a operação com debêntures de companhia aberta emitidas através de subscrição particular.

Exemplo seria a situação amparada pela antiga Resolução CMN nº 796/83 e pela Resolução CMN nº 1.455/88, que dizem respeito à subscrição de debêntures por bancos comerciais, com a utilização de recursos dos depósitos compulsórios sobre os depósitos à vista. A emissão desses títulos não foi objeto de registro na CVM.

Assim, se houver a intenção de distribuí-las publicamente, necessário será o prévio registro nesta autarquia.

No inciso IV enquadram-se as operações em bolsa ou balcão, cuja principal característica é a existência do esforço de venda, utilizando-se o sistema de distribuição, intermediários mais bem remunerados, procedimentos especiais e propaganda, no intuito de viabilizar a colocação dos valores ofertados.

O leilão de direitos de preferência à subscrição de valores mobiliários, pertencentes ao acionista controlador ou às pessoas equiparadas à companhia emissora, em quantidade significativa, definida pela



Instrução, deve ser precedido de registro, para que se dê a transparência requerida em um processo de aumento de capital.

O art. 3º da Instrução estabelece que está sujeita aos mesmos requisitos do registro de distribuição primária de ações a venda, em Bolsas de Valores, de sobras de ações decorrente do não-exercício do direito de preferência pelo acionista controlador na subscrição particular de companhia aberta, em quantidade superior a 5% (cinco por cento) da emissão e desde que corresponda, no mínimo, a 5% (cinco por cento) das ações da mesma espécie ou classe em circulação no mercado.

No artigo 4º, inciso IV, a Instrução exemplifica situações que caracterizam o esforço de venda, ou seja, que apresentem as características de uma distribuição, sem prejuízo da existência de outras hipóteses ali não apresentadas e que podem, da mesma forma, caracterizar esse esforço.

O artigo 5º, em obediência à LEI 6.385/76, apenas reproduz a equiparação de diversas pessoas à companhia emissora, para os efeitos de distribuição sujeita a registro. O inciso IV é que poderia deixar dúvidas. Entretanto, o objetivo da lei foi claro. Qualquer um pode ser equiparado à companhia emissora, desde que a sua intenção seja comprar diretamente do emissor e revender os títulos ao público. Não se trata, portanto de sociedades ou instituições financeiras que exerçam a função de underwriter, de vez que essas estão capituladas no item anterior.

O artigo 6º justifica-se pela necessidade de se ter um limite temporal na hipótese de venda de lotes fragmentados. Sendo o período de distribuição secundária de três meses, esse, necessariamente, haveria de ser o limite.

Responsáveis pelo registro da distribuição na CVM são o próprio ofertante e as instituições que intermediarem a operação.

A Instrução prevê que a distribuição secundária seja realizada pelo sistema de distribuição, inclusive no mercado de balcão, ainda que tenha por objeto valores mobiliários admitidos à negociação em Bolsa de Valores.

Entretanto, a Instrução fixa as hipóteses em que a CVM poderá autorizar essa operação. É necessário que a mesma envolva quantidade significativa de valores mobiliários, assegure acesso ao público investidor e objetive maior dispersão acionária. Essas condições são cumulativas, ou seja, é imprescindível que estejam presentes esses três fatores.

Os artigos 9º a 11 definem a documentação a ser apresentada com o pedido de registro, que é requerido pelo próprio ofertante, através da instituição líder da distribuição. Esse registro é mais simples do que o registro de emissão (distribuição primária). Somente nas hipóteses de se pretender a abertura de capital através de distribuição secundária ou de debentures oriundas de subscrição particular é que se torna exigível uma maior quantidade de informações.



A obrigatoriedade de prospecto existe apenas em três hipóteses: a de distribuição de debêntures concomitante ao registro de companhia, o leilão de direitos de preferência à subscrição (art. 2º, V) e nas distribuições realizadas no mercado de balcão. Mesmo assim, a Instrução prevê a dispensa do prospecto, desde que haja a apresentação de exposição justificativa pelo líder da distribuição.

A utilização de material publicitário obedece à mesma sistemática da INSTRUÇÃO CVM Nº 13/80.

Os prazos de análise do pedido de registro são menores do que os da distribuição primária, com o objetivo de atender à maior celeridade do processo como um todo.

O artigo 17 da Instrução prevê que o registro de distribuição secundária efetuada pelo controlador ou pela companhia só será deferido se o registro de companhia aberta estiver atualizado. Sendo qualquer outra pessoa o ofertante, a circunstância de não-atualização deve constar das informações fornecidas ao público. Com efeito, à própria companhia e ao controlador pode-se contrapor o atraso das informações periódicas (anuais, semestrais e trimestrais). Em relação a qualquer outra pessoa, pode-se apenas exigir que ao fato seja dada divulgação, para conhecimento dos possíveis interessados na compra daqueles valores mobiliários.

A publicação de edital ou anúncio de início de distribuição foi simplificada em relação à exigibilidade feita pela INSTRUÇÃO CVM Nº 13/80, que trata do registro de emissão.

A fixação do prazo de três meses para a distribuição é entendida como satisfatória pela CVM, pois as distribuições secundárias efetuadas até agora demonstraram que o mercado absorve os valores mobiliários em prazos bem mais exíguos. Entretanto, prevê a Instrução a possibilidade de a CVM prorrogar esse prazo, por igual período, se for devidamente comprovada a não-colocação de todos os valores mobiliários.

A responsabilidade primária sobre as informações prestadas no registro é do ofertante da distribuição. O intermediário líder da colocação é co-responsável juntamente com o ofertante, pois a ele cabe a reanálise das informações que estão sendo fornecidas ao público, a fim de verificar se são fidedignas e suficientes para uma tomada de decisão por parte de eventuais investidores.

O artigo 25 é a própria filosofia dos registros exigidos pela CVM. A aceitação do pedido pela autarquia não importa em garantia de veracidade das informações ou do sucesso do empreendimento.

Prevê, ainda, a Instrução, nos estritos termos da Lei 6.385/76, a hipótese de suspensão da distribuição.

Finalmente, para os efeitos do § 3º do artigo 11 da Lei 6.385/76, a Instrução define as hipóteses que caracterizam infração grave.



CVM *Comissão de Valores Mobiliários*

A CVM acredita que com a INSTRUÇÃO Nº 88/88 está-se preenchendo uma lacuna que exigia o estabelecimento de regras precisas quanto a determinadas hipóteses que caracterizam uma distribuição secundária, na constante busca desta autarquia de proteger os titulares de valores mobiliários e os investidores de mercado.

Original assinado por
ARNOLD WALD
Presidente