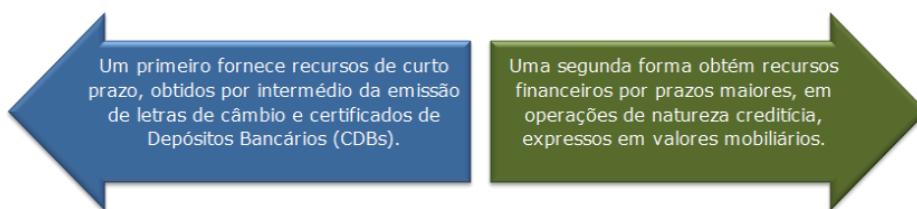


UNIDADE 1 – ORIGEM, CONCEITOS E NORMAS DOS VALORES MOBILIÁRIOS**MÓDULO 1 – ASPECTOS HISTÓRICOS E CONCEITUAIS****01****1. O QUE SÃO VALORES MOBILIÁRIOS**

Sejam muito bem-vindos ao nosso curso de Oferta Pública de Valores Mobiliários e Autorregulação. Sinta-se convidado a um ambiente de construção de conhecimento coletivo, cujo guia é o conjunto de nossos módulos de ensino.

Nessa construção de conhecimento, o presente Módulo tem o objetivo de introduzir o conceito de Valores Mobiliários e compreender as motivações básicas que conduzem uma empresa a emiti-los. Comecemos, então, pela resposta a essa questão básica a nossa disciplina: **o que são valores mobiliários?**

Dentro dos mercados financeiros coexistem duas formas de captação de recursos financeiros a serem disponibilizados às empresas para a manutenção de suas operações:



Esses valores mobiliários são, então, documentos emitidos por empresas ou outras entidades (públicas ou privadas), que representam um conjunto de direitos e deveres às partes envolvidas (o emissor e o detentor). Às empresas que os emitem significa a possibilidade de obtenção de recursos financeiros no mercado com futura obrigação de reembolso e do pagamento de juros, enquanto que para aqueles que os adquirem são uma alternativa de investimento, frente a uma taxa de risco.

Esses valores mobiliários podem ser apresentados sob a forma de **títulos em papel** (valores mobiliários tradicionais) ou **registros em arquivos informatizados** (valores mobiliários escriturais). A grande maioria dos títulos, no mercado contemporâneo, devidos às evidentes facilidades de negociação e de segurança que proporcionam, é emitida sob a forma escritural, como registros em arquivos eletrônicos.

02**2. QUAIS SÃO OS VALORES MOBILIÁRIOS?**

Existem, no universo da gestão das empresas, variados perfis de necessidades de recursos financeiros, o que torna possível a existência de diversas possibilidades de obtenção de recursos, distribuídos entre fontes próprias (participações dos proprietários e lucros obtidos nas atividades da própria empresa) e de terceiros, por intermédio de negociação no mercado financeiro.

A Lei 6.385, de 7 de dezembro de 1976, que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários brasileiro, discrimina, em seu Art. 2º, a existência dos seguintes valores mobiliários:

- I. as ações, debêntures e bônus de subscrição;
- II. os cupons, direitos, recibos de subscrição e seus certificados de desdobramento;
- III. os certificados de depósito de valores mobiliários;
- IV. as cédulas de debêntures;
- V. as cotas de fundos de investimento em valores mobiliários ou de clubes de investimento em quaisquer ativos;
- VI. as notas comerciais;
- VII. os contratos futuros, de opções e outros derivativos, cujos ativos subjacentes sejam valores mobiliários;
- VIII. outros contratos derivativos, independentemente dos ativos subjacentes; e
- IX. quando ofertados publicamente, quaisquer outros títulos ou contratos de investimento coletivo, que gerem direito de participação, de parceria ou de remuneração, inclusive resultante de prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros.

Lei nº 6.385

BRASIL, **Lei nº 6.385**, disponível em http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6385.htm (consultada em 23 de fevereiro de 2013).

03

Apresentados os valores mobiliários, é necessário compreender a natureza dos principais títulos existentes, o que se faz a seguir:

• Ações	São a menor parcela em que o capital de uma empresa é dividido, sendo um valor mobiliário que representa a participação na propriedade da mesma.
• Debêntures	Títulos que representam uma dívida – de médio ou longo prazo – da empresa emissora para com o proprietário do título.
• Bônus de subscrição	Valores mobiliários que asseguram ao detentor o direito de subscrever ações da companhia emissora em futuras emissões de ações.
• Cupom	Título de renda de empréstimo que faz parte de uma obrigação ao portador e que desta é separada na ocasião do pagamento.
• Direitos e recibos de subscrição	Títulos emitidos pela comercialização do direito à subscrição de um acionista.

• Cédula de debênture	Título mobiliário emitido por bancos como garantia de crédito contra o emitente, acrescido de juros.
• Cotas de fundos	Parcela da propriedade de fundos e clubes de investimento.

A referida Lei reconhece, ainda, como valores mobiliários, embora não submetidos a prescrições próprias não previstas na Lei 6.385/76, os **títulos da dívida pública federal, estadual ou municipal**, assim como os **títulos cambiais** de responsabilidade de instituição financeira.

04

3. POR QUE EMPRESAS EMITEM VALORES MOBILIÁRIOS?

Em notável lição, Gitman registra que o trabalho do administrador financeiro encontra-se distribuído entre três funções primordiais:

- a análise e o planejamento financeiro;
- a administração da estrutura de ativos da empresa;
- a administração de sua estrutura financeira.

Nesse último quesito aponta o estudioso a existência de importantes decisões que precisam ser tomadas quanto à estrutura financeira: a distribuição do financiamento da empresa entre fontes de curto e longo prazo e dentre as diversas fontes, quais são as melhores para a empresa.

Essas decisões de gestão financeira da organização devem se encontrar focadas na meta principal do administrador financeiro, qual seja a de assegurar a sua valorização, maximizando a satisfação dos proprietários. Particularmente, Gitman destaca que a estrutura de capital é uma área importante de tomada de decisão que afeta diretamente o custo de capital, e em consequência definindo o valor de mercado da empresa. Consta mesmo o autor que essa é uma das áreas de tomada de decisão financeira mais complexas, exigindo para seu correto desempenho uma habilidade em compreender o papel da estrutura de capital da empresa e em perceber o relacionamento dessa variável com risco, retorno e valor.

Apresentadas essas premissas, é fácil compreender que empresas emitem valores mobiliários quando, avaliadas as condições operacionais internas e o ambiente financeiro externo, a direção financeira das empresas conclui pela possibilidade de sua valorização como consequência da obtenção de uma condição negocial melhor para suas operações, e que tal situação pode ser realizada por intermédio da obtenção de recursos financeiros como contrapartida de emissão de valores mobiliários e a assunção da obrigação de pagamentos de juros e amortização do valor emprestado aos detentores daqueles títulos.

Naturalmente, essa decisão da estrutura de capital encontra-se fundada em profunda análise de condicionantes existentes na vida financeira da empresa que incluem:

- fluxo de caixa,
- estabilidade da receita,
- controle,
- obrigações contratuais,
- preferências da administração,
- avaliação externa do risco e
- *timing*.

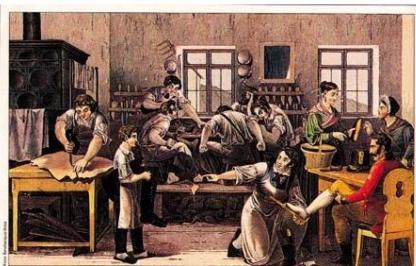
Gitman

GITMAN, Lawrence J. **Princípios de Administração Financeira**. São Paulo: Harbra, 1987, p. 9-11.

05

4. ASPECTOS HISTÓRICOS E CONCEITUAIS DAS COMPANHIAS ABERTAS

Rossetti e Andrade apontam que o surgimento e institucionalização de arranjos produtivos de propriedade coletiva seguiu um curso histórico paralelo ao percorrido pelo capital em sua trajetória de ascensão ao protagonismo hoje exercido no arranjo econômico global. Destacam os autores que esse desenvolvimento paralelo é de tal magnitude que conduziu as expressões **corporação** e **sociedade anônima** a uma condição quase de sinônimas, a manterem destaque o fato de as sociedades anônimas terem sua origem no agrupamento, em corporações, de interesses coletivos, de grupos organizados.



Os autores indicam que a origem da expressão corporação encontra seu nascedouro ainda na Idade Média, nas corporações de artes e ofícios.

As transformações a que foi sendo submetido o processo produtivo quando da Revolução Industrial do século XVIII, a incluir o desenvolvimento tecnológico fundado no uso intensivo de capital, a produção de bens públicos e a produção em grande escala, passaram a exigir grandes montantes de recursos financeiros, conduzindo à necessidade de grandes montantes de capital. Esses montantes passaram a ser, a partir do século XIX, obtidos por intermédio da organização de arranjos produtivos, tendo por base a formação de capitais obtidos em grandes grupos, de forma coletiva.



Rossetti e Andrade

ROSSETTI, José P. ANDRADE, Adriana. **Governança corporativa: fundamentos, desenvolvimentos e tendências**. São Paulo: Atlas, 2012. P. 40-45.

06

Essas empresas, corporativas em sua origem, apresentam um formato moderno que Casagrande Neto registra como sendo de mesmas características, onde fica marcado um modelo jurídico que lhe dá personalidade própria, o qual visa à acumulação de capitais, distinto da existência e das propriedades de seus acionistas, cuja origem de seus recursos financeiros encontra-se registrada em ações, as quais podem ser livremente negociadas, o que significa dizer que a propriedade é livremente transmitida em fenômeno próprio e inovador em sua essência.



Essa possibilidade de negociação de propriedade também se estende à possibilidade de negociação dos demais valores mobiliários. Tais negociações foram disciplinadas, no ordenamento jurídico brasileiro, no seio da grande reforma do mercado financeiro nacional iniciada em 1965, e basicamente por intermédio das leis 6.385/76 – já citada – e 6.404/76 - a qual dispõe sobre as Sociedades por Ações. Esses dois diplomas legais, nas palavras do autor, *tiveram como objetivo básico a proteção do acionista na empresa e do investidor no mercado*.

Casagrande Neto

CASAGRANDE NETO, Humberto. **Abertura do capital de empresas no Brasil: um enfoque prático**. 4 ed. São Paulo: Atlas, 2010. p.1.

Lei 6.404/76

BRASIL, **Lei nº 6.404**, de 15 de dezembro de 1976, disponível em http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404consol.htm (acessível em 23 de fevereiro de 2013).

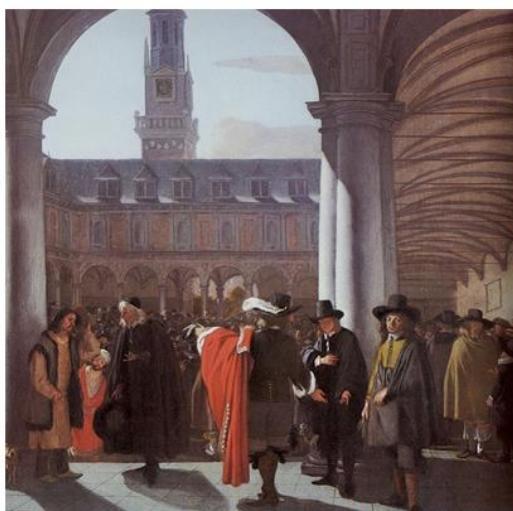
07

5. BOLSA DE VALORES

Casagrande Neto registra que a origem da Bolsa de Valores é remota, não havendo conclusão acerca do assunto, destaca, contudo, interessante história acerca do uso da expressão Bolsa:

A palavra **Bolsa**, no seu sentido comercial e financeiro, nasceu em Bruges, cidade da Bélgica, onde se realizavam assembleias de comerciantes na casa de um deles, Van der Burse, em cuja fachada havia um escudo com tres bolsas, brasão das armas do proprietário.

Durante a Idade Média, as operações “em Bolsa” encontravam-se restritas à compra e venda de moedas, letras de câmbio e metais preciosos. Assim, encontra-se registrada a criação da Bolsa de Paris em 1141, e a de Londres em 1698. No Brasil, observa-se a regulamentação da atividade já em 14 de junho de 1845.



Bolsa de valores - Paris (1141)



Bolsa de valores - Londres (1698)

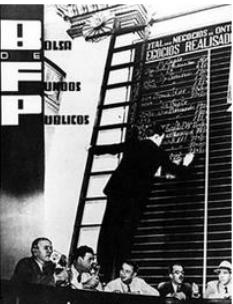
08

Embora interessantes tais considerações históricas, faz-se necessário compreender a importância da bolsa de valores como instituição do mercado financeiro que possui autonomia financeira, patrimonial e administrativa, fiscalizada no Brasil pela Comissão de Valores Mobiliários. Essa instituição mantém local em condições adequadas para a realização de operações de compra e de venda de títulos e valores mobiliários. Dessa forma, bolsas têm o objetivo de propiciar os meios necessários à realização da transferência da propriedade de ativos, assegurando liquidez às operações com esses bens, fiscalizando os serviços prestados a seus membros e facilitando a divulgação de informações acerca das empresas e de seus negócios.

No Brasil, após longo processo de consolidação efetuada por intermédio de repetidas fusões, existe a BM&FBOVESPA, principal instituição brasileira de intermediação para operações do mercado de capitais e a única bolsa de valores, mercadorias e futuros em funcionamento.



Bolsa de Fundos Páublicos de São Paulo, 1895.



Bolsa Oficial de Valores de São Paulo, 1934.



Hoje a BM&FBOVESPA é a quarta maior bolsa do mundo em valor de mercado.

No desempenho de suas atribuições de bolsa de valores, a BM&FBOVESPA provê os meios necessários à negociação de valores mobiliários (não incluídos os títulos da dívida pública), de derivativos, de títulos de renda fixa e variável, de mercadorias.

Financeiro

Trecho inspirado no livro *Curso de Mercado Financeiro* (LIMA, Iran S. DE LIMA, Gerlando A. S. F. PIMENTEL, Renê C. (coord.) **Curso de Mercado Financeiro**. 2^a ed. São Paulo: Atlas, 2012 p. 22).

09

RESUMO

Existem duas formas de captação de recursos financeiros: de curto e de longo prazo. Valores mobiliários são documentos que representam um conjunto de direitos e deveres às partes envolvidas (o emissor e o detentor). Às empresas que os emite significam a possibilidade de obtenção de recursos financeiros, aos que adquirem são uma alternativa de investimento. Podem ser apresentados sob a forma de títulos em papel ou registros em arquivos informatizados

Existem os seguintes valores mobiliários: ações, debêntures, bônus de subscrição; cupons, direitos, recibos de subscrição e seus certificados de desdobramento; certificados de depósito de valores mobiliários; cédulas de debêntures; cotas de fundos de investimento em valores mobiliários ou de clubes de investimento em quaisquer ativos; notas comerciais; contratos futuros futuros, de opções e

outros derivativos, cujos ativos subjacentes sejam valores mobiliários; outros contratos derivativos, independentemente dos ativos subjacentes; e, quando ofertados publicamente, quaisquer outros títulos ou contratos de investimento coletivo, que gerem direito de participação, de parceria ou de remuneração, inclusive resultante de prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros; títulos da dívida pública federal, estadual ou municipal, assim como os títulos cambiais de responsabilidade de instituição financeira.

Empresas emitem valores mobiliários quando concluem pela possibilidade de sua valorização como contrapartida de emissão de valores mobiliários.

Companhias abertas são aquelas que podem ter seus títulos de propriedade negociados a qualquer interessado que disponha dos recursos necessários a aquisição de parcela de sua propriedade. No Brasil, tais negociações encontram-se disciplinadas por meio das leis 6.385/76 e 6.404/76, as quais foram emitidas com o objetivo básico da proteção do acionista na empresa e do investidor no mercado.

A bolsa de valores é instituição do mercado financeiro que possui autonomia financeira, patrimonial e administrativa, fiscalizada no Brasil pela Comissão de Valores Mobiliários. Essa instituição mantém local em condições adequadas para a realização de operações de compra e de venda de títulos e valores mobiliários.

UNIDADE 1 – ORIGEM, CONCEITOS E NORMAS DOS VALORES MOBILIÁRIOS

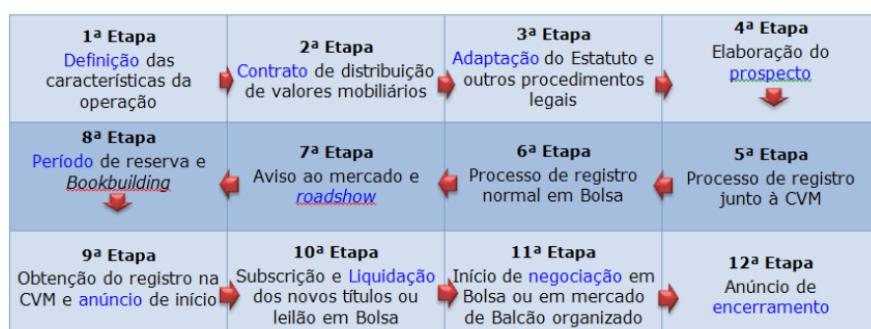
MÓDULO 2 – INSTITUIÇÕES ENVOLVIDAS EM OFERTAS

10

1. OFERTAS PÚBLICAS

A emissão de valores mobiliários é uma operação que envolve o concurso de diversas instituições atuantes no mercado mobiliário e financeiro. O objetivo do presente módulo é dar conhecimento das funções desempenhadas pelos principais parceiros, e das características assumidas por esses agentes intervenientes no processo.

Preliminarmente, de forma a propiciar meios para melhor compreensão do processo de emissão de valores mobiliários, lancemos mão da apresentação de uma síntese dos procedimentos. Essa síntese, de autoria da BM&FBOVESPA, descreve o processo em 12 Etapas, a saber:



Essa série de tarefas é desempenhada por diversos agentes que atuam no mercado de capitais, cujas funções, atribuições e responsabilidades serão apresentadas na próxima seção.

BM&FBOVESPA

A íntegra do documento da BM&FBOVESPA pode ser consultada em <http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/download/ProcessoAberturaCapital.pdf> (consultado em 24 de fevereiro de 2013)

Definição

Esse é o momento em que, após tomada a decisão de se emitir um valor mobiliário, a empresa decide as características da operação, tais como: título a ser lançado, volume de recursos, faixa de preço, plano de divulgação e outras.

Contrato

O contrato estabelece as atribuições, obrigações e responsabilidades entre as partes.

Adaptação

Essa adaptação é necessária à adequação do perfil legal da empresa à emissão do título.

Prospecto

O prospecto é um documento obrigatório e apresenta, ao potencial investidor, as informações necessárias a sua decisão de adquirir, ou não, o título.

Roadshow

Esses procedimentos são necessários à divulgação da oferta ao mercado de capitais.

Período

É o período estabelecido na Oferta para a realização dos pedidos de reserva dos investidores não institucionais e o processo de “precificação” do ativo.

Anúncio

Esse é momento em que, obtido o registro formal da oferta na CVM, anuncia-se ao mercado a existência da oferta.

Liquidação

Essa etapa é a efetiva realização da venda dos títulos.

Negociação

Nessa etapa ocorre o trânsito do título para o mercado normal de Bolsa.

Encerramento

Essa formalidade que encerra as operações próprias de oferta de valores mobiliários no mercado.

11

2. FUNÇÕES E PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS NAS OFERTAS DE VALORES

2.1 O Banco Coordenador

Comecemos nosso estudo acerca das principais instituições envolvidas, tendo como ponto de partida o papel do Banco coordenador.

O banco coordenador é o que atua como líder da distribuição pública, sendo responsável pelo cumprimento das obrigações e procedimentos determinados pela Instituição CVM 400.

Ao se examinar o Anexo VI daquele documento, verifica-se que a norma exige que a distribuição pública disponha de um instrumento formal (contrato de distribuição de valores mobiliários, Art. 33) que contenha, no mínimo:

- qualificação da empresa emissora, da instituição líder (coordenador) e das demais instituições intermediárias;
- registro da Assembléia Geral Extraordinária ou Reunião do Conselho de Administração que autorizou a emissão;
- regime de colocação dos valores mobiliários;
- montante dos valores mobiliários a serem emitidos, mencionando a forma, valor nominal, condições de integralização, vantagens e restrições;
- condições de revenda pelas instituições intermediárias, no caso de regime de colocação com garantia firme;
- remuneração da instituição líder e demais instituições intermediárias, discriminando as comissões devidas;
- descrição do procedimento adotado para distribuição;
- menção, quando houver, de contratos de estabilização de preços.

Instituição CVM 400

CVM, **Instituição CVM nº 400**, de 29 de dezembro de 2003. Dispõe sobre as ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários, nos mercados primário ou secundário.

Disponível em

<http://www.cvm.gov.br/asp/cvmwww/atos/exiato.asp?file=\inst\inst400.htm>
(consultado em 24 de fevereiro de 2013).

12

Observa-se que o banco coordenador, para atuar como intermediário financeiro necessita estar devidamente **credenciado** – banco múltiplo, banco de investimento, corretora de valores ou distribuidora.

Essa instituição atuará como líder (também chamada de underwriter – subscritor, pois atua como agente delegado do emissor), harmonizando a ação de todos os agentes envolvidos, exercendo o papel de coordenador dos procedimentos de registro na CVM, de estruturação operacional e pela escolha do melhor momento para efetuar o lançamento do título, processo de precificação do ativo, do plano de distribuição e organização das atividades de divulgação da operação ao mercado – em uma série de eventos denominada **roadshow**.

Roadshow é uma série de eventos que ocorre em vários locais, de forma itinerante, que reúne a empresa emissora a potenciais investidores, divulgando a distribuição pública, especialmente àqueles especializados, os assim conhecidos investidores institucionais.

O mais comum é que instituições financeiras de menor porte efetuem a coordenação de emissões menores, deixando para grandes bancos a coordenação de operações de maior monta.

Extremamente importante ressaltar é a **responsabilidade, compartilhada com o emissor** (Art. 11), quanto ao Programa de Distribuição de Valores Mobiliários – “Programa de Distribuição”, particularmente quanto a:

- elaborar o Suplemento;
- verificar a consistência e assegurar a consistência das informações constantes no Programa;
- atualizar, revisar, corrigir e complementar as informações prestadas ao mercado.

13

2.2 Tipos de colocação: responsabilidades

Como registrado na seção anterior, a instituição líder é denominada underwriter (subscritor) e, por sua vez, o processo de colocação dos novos valores mobiliários no mercado primário de capitais é denominado underwriting, o qual pode ocorrer sob três formas:

underwriting firme ou puro

- Nesse tipo de colocação as instituições financeiras intermediadoras (banco coordenador e demais intermediários) subscrevem e integralizam todos os títulos emitidos pela empresa para depois revendê-los aos investidores interessados. [Saiba +](#)

stand-by underwriting ou compromisso firme de subscrição

- Nessa modalidade as instituições financeiras intermediadoras não se comprometem pela integralização total. Os títulos que não vierem a ser absorvidos por investidores poderão ser devolvidos ao emitente ou podem ter sua subscrição efetuada pelas instituições financeiras intermediadoras. [Saiba +](#)

best efforts underwriting ou melhor esforço

- Nesse tipo de colocação de valores mobiliários a empresa emissora assume de forma solitária o risco de insucesso na colocação de títulos no mercado de capitais. As entidades financeiras envolvidas se comprometem, apenas, em realizar seus “melhores esforços” no sentido de colocar no mercado o maior número possível de títulos, não assumindo, entretanto, nenhum compromisso em subscrever qualquer um deles. [Saiba +](#)

Saiba + (underwriting firme ou puro)

Dessa forma, as instituições financeiras assumem todo o risco financeiro da operação decorrente da colocação dos títulos, pois se responsabilizam pelo pagamento do montante total devido à empresa que os emitiu. Representa um compromisso firme dos intermediários financeiros para com a operação

Saiba + (stand-by underwriting)

Nessa situação, a empresa emissora assume grande parcela dos riscos de insucesso da operação, pois fica ao arbítrio das instituições intermediárias subscrever, ou não, “as sobras” dos títulos ofertados ao mercado.

Saiba + (best efforts underwriting)

Dessa forma, todos os títulos que não encontraram demanda são devolvidos ao emissor.

13

2.3 Agência de Rating

“Rating” é uma palavra de origem inglesa que tem o significado de *classificar, classificação*. Dessa forma, agências de *rating* são organizações que desempenham a atribuição de classificar riscos associados a diversas situações existentes no mercado.

Essas empresas classificam os valores negociados em mercado quanto ao **risco**. No caso das ofertas públicas de valores mobiliários – em atividade prevista no item 1.1 do Anexo III-A da Instrução 400 -,

essas empresas são responsáveis por avaliar o risco associado a esses títulos quanto à possibilidade de seu inadimplemento (isto é, o não recebimento dos valores devidos ao detentor do título).

15

Essa opinião volta-se para o exame da **saúde financeira** da empresa emissora, avaliando diversos fatores da operação, tais como:

- a estrutura da operação,
- os direitos creditórios,
- os fatores de risco,
- os originadores e
- os devedores ou coobrigados.

Essa avaliação considera **fatores internos** como estrutura de capital, governança, perfil de endividamento, postura social e ambiental, mas também **fatores externos**, como taxa de juros, condições reinantes do mercado em que atua a empresa, condicionantes tributárias e outras que possam influenciar a saúde financeira da empresa.

A opinião da agência de rating, depois de acurada perquirição da realidade da empresa, é emitida sob a forma de notas em escalas próprias a cada uma dessas agências, normalmente associando sinais matemáticos (+, -) e letras (A a D) em que sinais positivos e letras maiúsculas A são associadas a

Classificações das agências de risco



Logos de las agencias de rating (Efe).

Fitch Ratings	Standard & Poor's	Moody's	Significado na escala
AAA	AAA	Aaa	↑ Grau de investimento com qualidade alta e baixo risco
AA+	AA+	Aa1	
AA	AA	Aa2	
AA-	AA-	Aa3	
A+	A+	A1	
A	A	A2	
A-	A-	A3	
BBB+	BBB+	Baa1	
BBB	BBB	Baa2	
BBB-	BBB-	Baa3	
BB+	BB+	Ba1	
BB	BB	Ba2	
BB-	BB-	Ba3	
B+	B+	B1	
B	B	B2	
B-	B-	B3	
CCC	CCC	Caa1	↓ Categória de especulação, baixa classificação
CC	CC	Caa2	
C	C	Caa3	
D	D	Ca	
		C	

Fonte: Fitch Ratings, Standard & Poor's; Moody's

os; enquanto sinais negativos e letras D

emento.

Tais opiniões são vigorosamente revistas por potenciais investidores, visando a melhor conhecer as condições de risco associadas à emissão de valores mobiliários, sendo importante subsídio ao processo de tomada de decisão pela realização do investimento, subscrevendo-se títulos, ou não.

Logo, é de se perceber a importância do papel desempenhado pelas agências, assim como da necessidade de informações de qualidade a serem submetidas à análise da agência encarregada.

Naturalmente, como demonstrado pelo **COMEREC**, os agentes atuantes no mercado de capitais brasileiro utilizam essas classificações de risco, além de avaliar a oferta pública de títulos, para identificar ou classificar ativos e instituições assim como requisito de transparéncia nas operações do mercado. Existe, de fato, uma percepção de que o *rating* pode ser utilizado como um “selo de garantia” por parte dos órgãos reguladores, o que “asseguraria” as operações a que se referem. Tal percepção não corresponde à realidade, o que deve ser constantemente destacado a emissores e a potenciais investidores.

COMEREC

COMEREC, Comitê de Regulação e Fiscalização dos Mercados Financeiros, de Capitais, de Seguros, de Previdência e Capitalização. **Alternativas para eliminação ou redução do uso regulatório de classificação de risco no Brasil.** Disponível em <http://www.cvm.gov.br/port/infos/Relatorio-GT-Coremec-Rating.pdf> (consultado em 24 de fevereiro de 2013)

16

2.4 Agente Fiduciário ou Agente de Notas

A Instrução CVM nº 28 disciplina, no mercado de capitais, o exercício da função de agente fiduciário de debenturistas, tendo mesmo provisão legal já desde a edição da Lei 6.404/76 (Art. 66-68) para o desempenho de suas tarefas.

O agente fiduciário tem a atribuição de:

- defender os direitos e interesses de debenturistas;
- administrar o fundo de amortização, quando houver, mantendo em custódia bens dados em garantia e efetuar os pagamentos de juros, amortizações e resgate; e
- elaborar relatório e colocá-lo anualmente a disposição dos debenturistas, dentro de 4 meses do encerramento do exercício social, informando os fatos relevantes ocorridos no exercício.

Para o exercício dessa função só poderão ser nomeadas **pessoas físicas** que satisfaçam aos requisitos para o exercício de cargo em órgão que tenham por objeto a administração ou custódia de bens de terceiros. À CVM atribui-se, ainda, a possibilidade de designar instituição financeira. **Não poderão**, entretanto, serem designadas para essa função:

- pessoas que já exerçam a função em outra emissão da mesma companhia;
- instituição financeira coligada à companhia emissora ou à entidade subscritora;
- credores, a qualquer título, da empresa emissora ou sociedade por ela controlada;
- instituição financeira cujos administradores tenham interesse na companhia emissora;
- pessoa que por qualquer motivo possa incorrer em situação de conflito de interesses com o exercício da função.

O agente fiduciário disporá de vários instrumentos para a defesa dos interesses dos debenturistas, incluindo:

- declarar, quando observadas as situações previstas no ato de emissão, antecipadamente vencidas as debêntures e cobrar os montantes correspondentes ao principal e acessórios;
- executar garantias reais, receber o produto da cobrança e aplicar os recursos no pagamento aos debenturistas;
- requerer a falência da empresa emissora, quando não existirem garantias reais;
- representar os debenturistas em situações de falência, concordata, intervenção ou liquidação extrajudicial da empresa emissora, salvo quando assembleia de debenturistas decidir em contrário;
- executar qualquer providência necessária ao recebimento, pelos debenturistas, dos valores que lhes são devidos.

17

2.5 Banco Escriturador

Outro agente envolvido no processo operacional das debêntures é a de escriturador.

O banco escriturador tem a responsabilidade de manter atualizada a escrituração das debêntures em nome dos respectivos titulares, os debenturistas

Essa atividade, ao manter uma estrutura de contas individualizadas em nome do investidor, permite não apenas identificar quem é o proprietário dos papéis, como também fornecer a cada um uma posição individualizada de sua situação, de modo que todos os interessados possam consultar suas posições e movimentação dos ativos ocorrida.

A atividade de escriturador é exercida, normalmente, pela companhia emissora ou por uma instituição financeira por ela contratada para prestar esses serviços.

Escriturador

ANDIMA, Orientação de textos para escrituras de debêntures. Disponível em <http://www.debentures.com.br/biblioteca/publicacoestecnicas.asp> (consultado em 24 de fevereiro de 2013).

18

2.7 Custodiante

Trata-se do **agente que atua na oferta** de forma a assegurar a guarda de ativos bem como operacionalizar a emissão e o resgate das cotas, sendo responsável por manter atualizados os documentos e controlar todos os ativos em contas segregadas e fornecer, a qualquer momento, informações solicitadas pelas autoridades e pelos investidores.

2.8 Formador de mercado (*market maker*) e mecanismo de estabilização de preços

Instituição financeira contratada por companhias abertas, seus acionistas ou empresas controladas, que mantém oferta firme de compra e venda de títulos de qualquer natureza negociados em mercado de bolsa ou de balcão para promover sua liquidez nas negociações.

Normalmente essa responsabilidade é desempenhada por intermédio de uma corretora que se encontra presente, de forma diária e continuadamente, no mercado com posições de ofertas de compra e de venda para assegurar, pelo menos, uma quantidade mínima de títulos por oferta e obedecendo a um spread máximo. Exerce o importante papel de dar liquidez ao ativo.

19

RESUMO

O processo de oferta de valores mobiliários pode ser resumido em 12 Etapas, a saber: definição das características da operação; celebração de contrato de distribuição de valores mobiliários; adaptação do Estatuto e outros procedimentos legais; elaboração do prospecto; processo de registro junto à CVM; processo de registro normal em Bolsa; aviso ao mercado e roadshow; período de reserva e Bookbuilding; obtenção do registro na CVM e anúncio de início; subscrição e liquidação; início de negociação em Bolsa ou em mercado de Balcão; e anúncio de encerramento.

O banco coordenador atua como líder da distribuição pública, sendo responsável pelo cumprimento das obrigações e procedimentos determinados pela Instrução CVM 400.

O processo de colocação dos novos valores mobiliários no mercado primário de capitais é denominado *underwriting*, o qual pode ocorrer sob três formas: *underwriting firme ou puro*; *stand-by underwriting* ou compromisso firme de subscrição; e *best efforts underwriting* ou melhor esforço.

“Rating” é uma palavra de origem inglesa que tem o significado de classificar, classificação. Dessa forma, agências de rating são organizações que desempenham a atribuição de classificar riscos associados a eventos do mercado. No caso das ofertas públicas de valores mobiliários essas empresas são responsáveis por avaliar o risco associado a esses títulos quanto à possibilidade de seu inadimplemento.

Existe uma percepção inadequada de que o rating pode ser utilizado como um “selo de garantia” por parte dos órgãos reguladores.

O agente fiduciário é o agente que tem a atribuição de defender os direitos e interesses de debenturistas.

O banco escriturador tem a responsabilidade de manter atualizada a escrituração das debêntures em nome dos respectivos titulares, os debenturistas. A atividade de escriturador é exercida, normalmente, pela companhia emissora ou por uma instituição financeira por ela contratada para prestar esses serviços.

A função de banco mandatário pode ser desempenhada por banco comercial ou múltiplo que tenha carteira comercial com conta “Reservas Bancárias” junto ao Banco Central do Brasil. Indicado pela

companhia emissora, é responsável pela confirmação financeira de todos os pagamentos e movimentações realizados pelo emissor.

O custodiante é o agente que atua na oferta de forma a assegurar a guarda de ativos bem como operacionalizar a emissão e o resgate das cotas.

O formador de mercado é a instituição financeira contratada que mantém oferta firme de compra e venda de títulos de qualquer natureza negociados em mercado de bolsa ou de balcão para promover a estabilidade dos preços e sua liquidez nas negociações.

UNIDADE 1 – ASPECTOS CONCEITUAIS E NORMATIVOS DOS VALORES MOBILIÁRIOS

MÓDULO 3 – ASPECTOS LEGAIS E NORMATIVOS

20

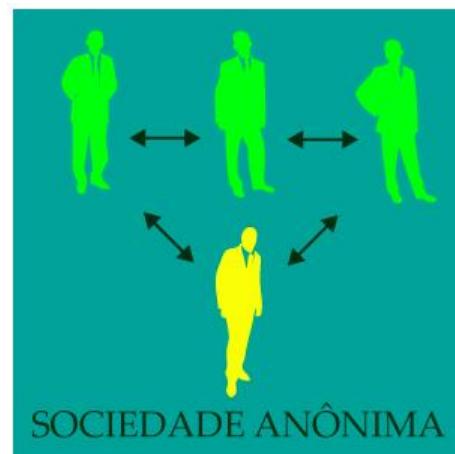
1. COMPANHIAS ABERTAS E SUAS OBRIGAÇÕES DE INFORMAÇÃO

A emissão de valores mobiliários envolve a existência de uma estrutura de mercado de capitais a qual percorreu, no Brasil, evolução própria; essa estrutura encontra-se consignada em uma série de documentos normativos cujo conhecimento é da maior importância ao profissional do mundo das finanças. O objetivo deste módulo será, então, o de apresentar uma série de obrigações legais vinculadas àquele processo, incluindo obrigações específicas às companhias abertas e à realização de ofertas de títulos no mercado.

Como apontado por Casagrande Neto, as modernas sociedades anônimas são resultado de uma evolução que se desenvolve já por séculos. Particularmente, o estudioso vincula o desenvolvimento observado no Brasil ao do continente europeu, registrando, ainda, importante lição que, nesse desenvolvimento, as sociedades anônimas evoluíram em dois grandes ramos: o das companhias fechadas e o das companhias abertas.

Nas **fechadas**, a companhia obtém recursos mediante a subscrição de ações por um determinado grupo de pessoas, por vezes restringindo-se a participação apenas aos acionistas. Esse tipo de empreendimento gerou, no entendimento jurídico, a percepção de que tais grupos encontram-se suficientemente organizados, dispensando a tutela pública, sendo os agentes capazes de zelar por seus próprios interesses.

Nas **companhias abertas**, a empresa obtém recursos junto ao público oferecendo a qualquer interessado a possibilidade de participar da empresa.



Esse grupo, de natureza indeterminada, capaz de atrair sócios com pouca ou nenhuma expertise em finanças, é considerado, juridicamente, um grupo que necessita da tutela do estado, conforme expresso em orientações legais.

Casagrande Neto

CASAGRANDE NETO, Humberto. SOUSA, Lucy A. ROSSI, Maria C. **Abertura do capital de empresas no Brasil: um enfoque prático**. 4^a ed. São Paulo: Atlas, 2010. p. 1-8

Tutela

Essa tutela é expressa na obrigação de cumprimento de diversas providências, a fim de comprovarem que a condução da empresa ocorre de forma adequada, não constituindo perigo às partes menos hábeis no tratamento de questões financeiras.

21

A Lei 6385/76 estabelece que nenhuma emissão pública de valores mobiliários poderá ser distribuída no mercado sem prévio registro na Comissão de Valores Mobiliários, e delega competência para a CVM disciplinar as emissões.

Esse entendimento possibilitou a emissão da Instrução CVM nº 480, cuja ementa já deixa clara a necessidade do **cumprimento de requisitos** para que se possa admitir que uma empresa emita valores mobiliários. Esses requisitos se encontram dispostos nos artigos 13º, 21º, 30º e 31º da referida Instrução.

Antes, contudo, faz-se necessário registrar que as empresas emissoras, de forma prévia a sua primeira emissão, deverão formalizar requerimento à CVM em que optam em serem de categoria A, ou B. O registro na categoria A autoriza a empresa a negociar quaisquer valores mobiliários no mercado. Empresas cujo registro seja de categoria B não poderão negociar ações e certificados de depósitos de ações, tampouco valores mobiliários que confiram ao titular o direito de adquirir aqueles títulos.

O Art. 13 estabelece, para empresas emissoras de valores mobiliários (A e B), a obrigação de **prestar informações ao mercado de forma periódica**, e sempre que ocorrer nova emissão. Tais informações devem permanecer disponíveis aos investidores, na sede da empresa, devendo ser enviadas cópias à CVM e quaisquer outras entidades administradoras de mercados em que valores da empresa sejam negociados e, no caso dos emissores qualificados na categoria A, deverão ainda constar de página da empresa na rede



mundial de computadores. A obrigação de arquivo e disponibilidade de tais documentos estende-se até um prazo de 3 anos contados da emissão dos títulos.

22

No art. 21 consta a relação de informações a serem enviadas à CVM.

Instrução CVM nº 480

CVM, **Instrução CVM nº 480**, de 7 de dezembro de 2009, disponível em <http://www.cvm.gov.br/asp/cvmwww/atos/exiato.asp?File=\inst\inst480.htm> (consultado em 25 de fevereiro de 2013).

Relação de informações

O art. 21 determina como informações necessárias a serem enviadas à CVM:

- formulário cadastral;
- formulário de referência;
- formulário de demonstrações financeiras padronizadas – DFP;
- formulário de informações trimestrais – ITR;
- demonstrações financeiras, relatório da administração e pareceres da auditoria independente e do conselho fiscal (conforme determinado no art. 133 da Lei nº 6.404/76) no prazo de 1 (um) mês antes da data marcada para a realização da assembleia geral ordinária ou no mesmo dia de sua publicação, o que ocorrer primeiro;
- documentação relativa à assembleia geral ordinária (edital de convocação, sumário das decisões tomadas, documentos necessários ao exercício de voto e ata);
- relatório do agente fiduciário

O art. 30 impõe, ainda, a emissores registrados na categoria A, a obrigação de informarem à CVM as seguintes informações eventuais:

- documentação relativa à assembleia geral extraordinária, especiais e de debenturistas (edital de convocação, sumário das decisões tomadas, documentos necessários ao exercício de voto e ata);
- atas de reuniões do conselho de administração, desde que contenham deliberações destinadas a produzir efeitos perante terceiros;
- atas de reuniões do conselho fiscal, que aprovarem pareceres;
- laudos de avaliação (de fechamento de capital; avaliação patrimonial; de reembolso de acionistas dissidentes; de incorporação; de fusão; de cisão; de incorporação de ações; de proposta ou contrato de compra; de incorporação de companhia controlada);
- acordos de acionistas e outros pactos societários, incluindo convenção de grupo de sociedades, arquivados no emissor;
- convenção de grupo de sociedades;
- comunicação sobre ato ou fato relevante;

- política de negociação de ações;
- política de divulgação de informações;
- estatuto social consolidado;
- material apresentado em reuniões com analistas e agentes do mercado;
- atos de órgãos reguladores que homologuem atos de gestão da empresa;
- relatórios de agências classificadoras de risco contratadas pelo emissor e suas atualizações;
- termo de securitização de direitos creditórios e eventuais aditamentos;
- escritura de emissão de debêntures e eventuais aditamentos.

Mais informações a serem enviadas à CVM.

Importante registrar que tais obrigações estendem-se a emissores estrangeiros e nacionais que operarem no mercado brasileiro.

Mais informações

Também devem ser enviadas à CVM:

- informações sobre acordos de acionistas dos quais o controlador ou controladas e coligadas do controlador sejam parte, a respeito do exercício de direito de voto no emissor ou da transferência dos valores mobiliários do emissor, contendo, no mínimo, data de assinatura, prazo de vigência, partes e descrição das disposições relativas ao emissor;
- todos os documentos e respectivos anexos que instruam processos: de recuperação judicial, extrajudicial, de falência, de intervenção ou liquidação (petição inicial; planos; sentenças denegatórias ou concessivas, indicação de administradores judiciais, interventores ou liquidantes).

23

2. OFERTAS PÚBLICAS PRIMÁRIAS E SECUNDÁRIAS (INSTRUÇÃO CVM 400)

As ofertas públicas de valores mobiliários classificam-se entre **primárias** e **secundárias**. O processo envolve desde o levantamento das possibilidades de demanda com relação aos valores mobiliários a serem ofertados até sua efetiva colocação junto ao público, incluindo a divulgação de informações, o período de subscrição, entre outras etapas.

As ofertas podem ser primárias ou secundárias.



As ofertas públicas, normalmente, efetuam-se por intermédio de instituições do sistema financeiro, tais como bancos de investimento, corretoras ou distribuidoras. Essas instituições podem organizar-se em consórcios com o fim específico de distribuir os valores mobiliários no mercado e/ou garantir a subscrição da emissão.

Instrução CVM 400

CVM, **Instrução CVM nº 400**, de 29 de dezembro de 2003, disponível em <http://www.cvm.gov.br/asp/cvmwww/atos/exiato.asp?file=\inst\inst400.htm> (consultado em 03 de março de 2013).

24

2.1. Finalidade da Instrução (art. 1º)

A Instrução CVM 400 regula as ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários nos mercados primário ou secundário e tem por fim **assegurar a proteção dos interesses do público investidor e do mercado em geral**, através do tratamento equitativo aos ofertados e de requisitos de ampla, transparente e adequada divulgação de informações sobre a oferta, os valores mobiliários ofertados, a companhia emissora, o ofertante e demais pessoas envolvidas.

2.2. Definição de atos de distribuição pública (art. 3º, caput, incisos I, II, III e IV, §2º)

São atos de distribuição pública a venda, promessa de venda, oferta à venda ou subscrição, assim como a aceitação de pedido de venda ou subscrição de valores mobiliários, de que conste qualquer um dos seguintes elementos:

- a utilização de listas ou boletins de venda ou subscrição, folhetos, prospectos ou anúncios, destinados ao público, por qualquer meio ou forma;
- a procura, no todo ou em parte, de subscritores ou adquirentes indeterminados para os valores mobiliários, mesmo que realizada através de comunicações padronizadas endereçadas a destinatários individualmente identificados, por meio de empregados, representantes, agentes ou quaisquer pessoas naturais ou jurídicas, integrantes ou não do sistema de distribuição de valores mobiliários;
- a negociação feita em loja, escritório ou estabelecimento aberto ao público; ou
- a utilização de publicidade, oral ou escrita, cartas, anúncios, avisos, especialmente através de meios de comunicação de massa ou eletrônicos (páginas ou documentos na rede mundial ou outras redes abertas de computadores e correio eletrônico), diretamente ou através de terceiros.

25

2.3. Efeitos da suspensão ou do cancelamento da oferta (art. 20)

O ofertante deverá dar conhecimento da suspensão ou do cancelamento aos investidores que já tenham aceitado a oferta, facultando-lhes, na hipótese de suspensão, a possibilidade de revogar a aceitação.

O ofertante deverá dar conhecimento da suspensão ou do cancelamento aos investidores que já tenham aceitado a oferta, facultando-lhes, na hipótese de suspensão, a possibilidade de revogar a aceitação.

Todos os investidores que já tenham aceitado a oferta, na hipótese de seu cancelamento, e os investidores que tenham revogado a sua aceitação, terão direito à restituição integral dos valores, bens ou direitos dados em contrapartida aos valores mobiliários ofertados.

2.4. Conteúdo da oferta (art. 21; art. 22; art. 23, caput, §1º, §2º)

As ofertas pùblicas de distribuição, para serem efetuadas, deverão ser realizadas em condições que assegurem tratamento equitativo aos destinatários e aceitantes das ofertas, permitida a concessão de prioridade aos antigos acionistas, nessas condições se incluindo:

- A oferta deverá ser irrevogável, mas poderá ser sujeita a condições que correspondam a um interesse legítimo do ofertante e do mercado.
- O preço da oferta é único, mas a CVM poderá autorizar preços e condições diversos consoante tipo, espécie, classe e quantidade de valores mobiliários ou de destinatários, fixados em termos objetivos e em função de interesses legítimos do ofertante, admitido ágio ou deságio em função das condições do mercado.
- O ofertante poderá estabelecer que o preço e a taxa de juros, sejam determinados no dia da apuração do resultado da coleta de intenções de investimento, desde que indicados os critérios objetivos no Prospecto Preliminar e no Anúncio de Distribuição. Se utilizada essa faculdade, o preço e a taxa de juros definitivos deverão ser divulgados ao público.
- Poderá haver contratos de estabilização de preços, os quais deverão ser previamente aprovados pela CVM.

26

2.5. Lote suplementar (art. 24)

Ao ofertante é facultado determinar a distribuição de lote suplementar, caso a procura dos valores mobiliários objeto de oferta pùblica de distribuição assim justifique, nas mesmas condições e preço dos valores mobiliários inicialmente ofertados, até um montante pré-determinado que constará obrigatoriamente do Prospecto e que não poderá ultrapassar a 15% da quantidade inicialmente ofertada.



A CVM deverá ser informada da data do respectivo exercício e a quantidade de valores mobiliários envolvidos.

2.6. EFEITOS DA REVOGAÇÃO E DA MODIFICAÇÃO DA OFERTA (ARTIGOS 26 E 27)

A revogação torna ineficazes a oferta e os atos de aceitação anteriores ou posteriores, devendo ser restituídos integralmente aos aceitantes os valores, bens ou direitos dados em contrapartida aos valores mobiliários ofertados, na forma e condições previstas no Prospecto).

Modificações deverão ser divulgadas por meios ao menos iguais aos utilizados para a divulgação da oferta e as entidades integrantes do consórcio de distribuição deverão se acautelar e se certificar, no

momento do recebimento das aceitações da oferta, de que o investidor está ciente de que a oferta original foi alterada e de que tem conhecimento das novas condições. Os investidores que já tiverem aderido à oferta deverão ser comunicados diretamente a respeito da modificação efetuada, para que confirmem o interesse em manter a declaração de aceitação, presumida a manutenção em caso de silêncio.

27

2.7. Revogação da aceitação (art. 28)



A aceitação da oferta somente poderá ser revogada pelos investidores se tal hipótese estiver expressamente prevista no Prospecto.

2.8. Distribuição parcial (art. 30)

O ato societário que deliberar sobre a oferta pública deverá dispor sobre o tratamento a ser dado no caso de não haver a distribuição total dos valores mobiliários previstos ou a captação do montante total previsto, especificando, se for o caso, a quantidade mínima de valores mobiliários ou o montante mínimo de recursos para os quais será mantida a oferta pública.

O Prospecto deverá conter seção específica tratando da destinação dos recursos conforme a quantidade de valores mobiliários a ser distribuída ou o montante de recursos que se pretende captar, bem como a eventual fonte alternativa de recursos, caso seja admitida a distribuição ou a captação parcial.

- da totalidade dos valores mobiliários ofertados;
- ou de uma proporção ou quantidade mínima dos valores mobiliários originalmente objeto da oferta, definida conforme critério do próprio investidor, mas que não poderá ser inferior ao mínimo previsto pelo ofertante.

Na hipótese de não terem sido distribuídos integralmente os valores mobiliários objeto da oferta e não tendo sido autorizada a distribuição parcial, os valores, bens ou direitos dados em contrapartida aos valores mobiliários ofertados deverão ser integralmente restituídos aos investidores, na forma e condições do Prospecto.

28

2.9. Instituições intermediárias (art. 33)

O relacionamento do ofertante com as Instituições Intermediárias deverá ser formalizado mediante **contrato de distribuição de valores mobiliários**, que conterá obrigatoriamente:

- Qualificação da empresa emissora, da instituição líder e das demais Instituições Intermediárias

envolvidas na distribuição, se for o caso;

- Ato da Assembleia Geral Extraordinária ou Reunião do Conselho de Administração que autorizou a emissão;
- Regime de colocação dos valores mobiliários;
- Total de valores mobiliários objeto do contrato, devendo ser mencionada a forma, valor nominal, se houver, preço de emissão e condições de integralização, vantagens e restrições, especificando, inclusive, aquelas decorrentes de eventuais decisões da Assembleia ou do Conselho de Administração que deliberou o aumento;
- Condições de revenda dos valores mobiliários pela instituição líder ou pelos demais Instituições Intermediárias envolvidas na distribuição, no caso de regime de colocação com garantia firme;
- Remuneração da instituição líder e demais Instituições Intermediárias envolvidas na distribuição, discriminando as comissões devidas;
- Descrição do procedimento adotado para distribuição; e
- Menção a contratos de estabilização de preços e de garantia de liquidez, se houver.

Na hipótese de vinculação societária, direta ou indireta, entre o ofertante ou seu acionista controlador e a instituição líder ou seu acionista controlador, tal fato deverá ser informado com destaque no Prospecto.

29

O líder da distribuição, com expressa anuência da ofertante, organizará **plano de distribuição**, que poderá levar em conta suas relações com clientes e outras considerações de natureza comercial ou estratégica, do líder e do ofertante, de sorte que as Instituições Intermediárias deverão assegurar:

- que o tratamento aos investidores seja justo e equitativo;
- a adequação do investimento ao perfil de risco de seus respectivos clientes; e
- que os representantes de venda das instituições participantes do consórcio de distribuição recebam previamente exemplar do prospecto para leitura obrigatória e que suas dúvidas possam ser esclarecidas por pessoa designada pela instituição líder da distribuição.

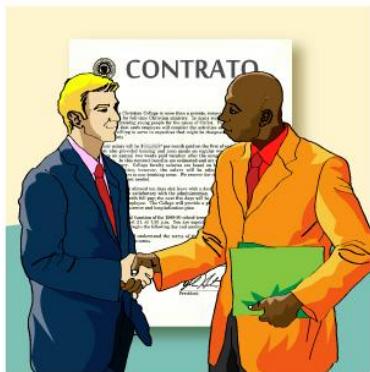
As Instituições Intermediárias poderão se organizar sob a forma de **consórcio** com o fim específico de distribuir os valores mobiliários no mercado e/ou garantir a subscrição da emissão.

As cláusulas relativas ao consórcio deverão ser formalizadas no mesmo instrumento do contrato de distribuição, onde deverá constar a outorga de poderes de representação das Instituições Intermediárias consorciadas ao líder da distribuição e, se for o caso, as condições e os limites de coobrigação de cada instituição participante.



30

Após o início da distribuição, o contrato de distribuição firmado entre o ofertante e a instituição líder poderá ser alterado mediante prévia autorização da CVM e somente no que se refere a:



- remuneração paga pelo ofertante;
- procedimento de distribuição;
- alteração das condições de distribuição, no que se refere à emissora ou ofertante;
- exclusão ou redução de garantia de distribuição dos valores mobiliários no mercado (garantia firme) pelas Instituições Intermediárias contratadas; e
- substituição ou exclusão de Instituições Intermediárias.

Sem prejuízo da garantia firme de colocação prestada ao ofertante, poderão ser realizadas realocações entre a instituição líder e as demais Instituições Intermediárias participantes do consórcio, desde que previstas no contrato de distribuição e divulgadas no Prospecto.

31

2.10. Obrigações do líder (art.37)

Ao líder da distribuição cabem as seguintes obrigações:

- avaliar, em conjunto com o ofertante, a viabilidade da distribuição e o tipo de contrato de distribuição a ser celebrado;
- solicitar, juntamente com o ofertante, o registro de distribuição assessorando-o em todas as etapas da distribuição;
- formar o consórcio de distribuição, se for o caso;
- informar à CVM, até a obtenção do registro, os participantes do consórcio, discriminando por tipo, espécie e classe a quantidade de valores mobiliários inicialmente atribuída a cada um;
- comunicar à CVM qualquer eventual alteração no contrato de distribuição, ou a sua rescisão;
- remeter mensalmente à CVM, a partir da publicação do Anúncio de Início de Distribuição, relatório indicativo do movimento consolidado de distribuição de valores mobiliários;
- participar ativamente, em conjunto com o ofertante, na elaboração do Prospecto e na verificação da consistência, qualidade e suficiência das informações dele constantes, sendo responsável pelas informações prestadas;
- publicar os avisos previstos;
- acompanhar e controlar o plano de distribuição da oferta;
- controlar os boletins de subscrição ou os recibos de aquisição, devendo devolver ao ofertante os boletins ou os recibos não utilizados, se houver, no prazo máximo de 30 (trinta) dias após o encerramento da distribuição;
- suspender a distribuição na ocorrência de qualquer fato ou irregularidade, inclusive após a obtenção do registro, que venha a justificar a suspensão ou o cancelamento do registro;
- sem prejuízo do disposto no inciso XI, comunicar imediatamente a ocorrência do ato ou irregularidade ali mencionados à CVM, que verificará se a ocorrência do fato ou da irregularidade são sanáveis, nos termos do art. 19; e

- guardar, por 5 (cinco) anos, à disposição da CVM, toda a documentação relativa ao processo de registro de distribuição pública e de elaboração do Prospecto.

32

2.11. Prospecto (art. 38; art. 39, caput, incisos I ao VI, §1º, §2º; art. 40; art. 41; art. 42 caput, §1º, §2º, §3º, §5º)

Prospecto é o documento de emissão obrigatória, elaborado pelo ofertante em conjunto com a instituição líder da distribuição, o qual contém informação completa, em linguagem acessível, de modo que os investidores possam formar criteriosamente a sua decisão de investimento.

Para tanto, não omitirá fatos de relevo, nem conterá informações que possam induzir em erro os investidores, contendo dados e informações sobre:

- a oferta, seus valores mobiliários e os direitos que lhes são inerentes;
- a companhia emissora e sua situação patrimonial, econômica e financeira;
- terceiros garantidores de obrigações relacionadas com os valores mobiliários objeto da oferta; e
- terceiros que venham a ser destinatários dos recursos captados.

Caso sejam incluídas previsões acerca da atividade e dos resultados da emissora, bem como à evolução dos preços dos valores mobiliários ofertados, essas previsões deverão ser claras e objetivas; e apoiadas por opinião de auditor independente sobre os pressupostos, os critérios utilizados e a sua consistência e coerência com as previsões.

33

A CVM poderá exigir do ofertante e da emissora, inclusive para inclusão no Prospecto, as informações adicionais que julgar adequadas, além de advertências e considerações que entender cabíveis para a análise e compreensão do Prospecto pelos investidores. A pedido dos interessados a CVM poderá estabelecer o conteúdo para os Prospectos que envolvam a emissão de valores mobiliários para os quais não estejam previstos procedimentos, informações e documentos específicos.

A CVM poderá definir diferentes conteúdos conforme as características da operação, em razão do tipo de valor mobiliário ofertado ou do público investidor alvo, contudo, o Prospecto terá o seguinte conteúdo mínimo:

1. Quantidade de títulos e Valor da emissão;
2. Classificação de risco da emissão, quando disponível;
3. Indicação do órgão que aprovou a oferta e número do registro na CVM;
4. Características da operação;
5. Identificação de administradores, consultores e auditores, com nome, endereço comercial e telefones de contato;
6. Informações gerais sobre a oferta;

7. Condições do contrato de distribuição de valores mobiliários junto aos intermediários;
8. Informações sobre contratos de garantia de liquidez, de estabilização de preços e/ou contratação de opção de colocação de lote suplementar;
9. Destinação dos recursos a serem obtidos pela oferta;
10. Estudo de viabilidade econômica;
11. Fatores de risco envolvidos na emissão;
12. Informações relativas à companhia emissora;
13. Informações anuais e trimestrais e demais informações julgadas necessárias;
14. Ata da Assembleia Geral Extraordinária, ou da reunião do conselho de administração que deliberou a emissão;
15. Estatuto social atualizado;
16. Caso contratada, súmula ou relatório da classificação de risco efetuada por agência especializada.

Operação

As características da operação devem incluir sua breve descrição, apresentação da empresa emissora e das instituições intermediárias envolvidas, identificação do público alvo, preços indicação das formas de negociação (bolsa, mercado de balcão).

Oferta

As informações sobre a oferta incluem capital social da empresa (atual e, se for o caso, depois da subscrição dos títulos); características e prazos da oferta (quantidades, preços, tipos de títulos); cronograma da oferta; medidas de diluição do capital; investidores específicos e restrições a acionistas; tipos de negociação aceitos (bolsa, balcão – organizado ou não)

Contrato

Essas condições do contrato incluem eventual garantia de subscrição, características do consórcio formado para distribuição e demonstrativo do custo de distribuição.

Companhia emissora

As informações sobre a companhia emissora incluem: histórico; descrição das atividades da emissora; estrutura organizacional; propriedades plantas e equipamentos; composição do capital social; administração; pessoal; contingências judiciais e administrativas.

2.12. Consulta sobre viabilidade da oferta (art. 43 caput)

É permitida a consulta a potenciais investidores pelo ofertante e pela instituição líder da distribuição para apurar a viabilidade ou o interesse de uma eventual oferta pública de distribuição, devendo esta consulta não exceder de 20 investidores e ter critérios razoáveis para o controle da confidencialidade e do sigilo, caso já tenha havido a contratação prévia de instituição intermediária pelo ofertante.

Durante a consulta a potenciais investidores, o ofertante e a instituição líder da distribuição deverão se acautelar com seus interlocutores, de que a intenção de realizar distribuição pública de valores mobiliários seja mantida em sigilo até a sua regular e ampla divulgação ao mercado.

Dessa consulta, o ofertante e a instituição líder da distribuição deverão manter lista detalhada com informações sobre as pessoas consultadas, a data e hora em que foram consultadas, bem como a sua resposta quanto à consulta. Caso seja efetivamente protocolado pedido de registro à CVM, o ofertante deverá apresentar, juntamente com os demais documentos, a lista mencionada.



2.13. Coleta de intenções de investimento (art. 44)

É permitida a coleta de intenções de investimento, com ou sem o recebimento de reservas, a partir da divulgação de Prospecto Preliminar e do protocolo do pedido de registro de distribuição na CVM. A intenção de realizar coleta de intenções de investimento deverá ser comunicada à CVM juntamente com o pedido de registro de distribuição.

35

2.14. Recebimento de reservas (art. 45)

É admissível o recebimento de reservas para subscrição ou aquisição de valores mobiliários objeto de oferta pública, desde que tal fato esteja previsto nos Prospectos Definitivo e Preliminar, e tenha sido requerido o registro da distribuição.

As reservas serão efetuadas de acordo com o que for previsto na oferta, facultada a exigência de depósito em dinheiro do montante reservado; nesse caso o depósito em dinheiro será realizado em conta bloqueada, remunerada ou não, na forma e condições estabelecidas no Prospecto, em instituição financeira autorizada indicada pelo líder da distribuição e sob sua responsabilidade, cuja movimentação deverá obedecer as seguintes normas:

- apurados os montantes das reservas e das sobras disponíveis e efetuado o rateio, se for o caso, o líder da distribuição autorizará a liberação das importâncias correspondentes às subscrições a serem efetuadas por intermédio de cada instituição consorciada; e
- o líder da distribuição autorizará, no prazo de 3 (três) dias úteis, a liberação do saldo não utilizado dos depósitos, a favor dos respectivos depositantes;

- mesmo que o Prospecto não estipule a possibilidade de desistência do pedido de reservas, esta poderá ocorrer, sem ônus para o subscritor ou adquirente, caso haja divergência relevante entre as informações constantes do Prospecto Preliminar e do Prospecto Definitivo que altere substancialmente o risco assumido pelo investidor ou a sua decisão de investimento.

36

2.15. Prospecto preliminar (art. 46)

O Prospecto Preliminar conterá as mesmas informações previstas para o Prospecto definitivo, apenas sem revisão ou apreciação pela CVM. Dessa forma, na capa do Prospecto Preliminar, de forma destacada, devem ser incluídas as seguintes expressões:

- "Prospecto Preliminar" e a respectiva data de edição;
- "As informações contidas neste prospecto preliminar estão sob análise da Comissão de Valores Mobiliários, a qual ainda não se manifestou a seu respeito";
- "O presente prospecto preliminar está sujeito a complementação e correção"; e
- "O prospecto definitivo será entregue aos investidores durante o período de distribuição".

Na hipótese de estar previsto o recebimento de reservas para subscrição ou aquisição, deverá ainda ser incluído no conteúdo do Prospecto Preliminar o seguinte texto:

"É admissível o recebimento de reservas, a partir da data a ser indicada em aviso ao mercado, para subscrição (ou aquisição, conforme o caso), as quais somente serão confirmadas pelo subscritor (ou adquirente) após o início do período de distribuição."

Caso a fixação da quantidade de valores mobiliários, do preço de emissão ou da taxa de juros tenha sido delegada ao Conselho de Administração e este ainda não tenha deliberado sobre o assunto, tal informação deverá constar do Prospecto Preliminar, esclarecendo-se, inclusive, a faixa de preços, preço máximo ou mínimo ou outros critérios estabelecidos para tal fixação.

37

2.16. Normas de conduta (arts. 48)

A emissora, o ofertante, as Instituições Intermediárias, estas últimas desde a contratação, envolvidas em oferta pública de distribuição, decidida ou projetada, e as pessoas que com estes estejam trabalhando ou os assessorando de qualquer forma, deverão:

- até que a oferta pública seja divulgada ao mercado, limitar a revelação de informações ao que for necessário, advertindo os destinatários sobre o caráter reservado da informação transmitida; e manter a utilização da informação reservada estritamente aos fins relacionados com a preparação da oferta;
- abster-se de negociar, até a publicação do Anúncio de Encerramento de Distribuição, com valores mobiliários de emissão do ofertante ou da emissora, salvo em algumas hipóteses;
- apresentar à CVM pesquisas e relatórios públicos sobre a companhia e a operação que eventualmente tenha elaborado;

- abster-se de se manifestar na mídia sobre a oferta ou o ofertante até a publicação do Anúncio de Encerramento da Distribuição; e
- a partir do momento em que a oferta se torne pública, ao divulgar informação relacionada à emissora ou à oferta, deve-se:
 - observar os princípios relativos à qualidade, transparência e igualdade de acesso à informação; e
 - esclarecer as suas ligações com a emissora ou o seu interesse na oferta, nas suas manifestações em assuntos que envolvam a oferta, a emissora ou os valores mobiliários.

Em qualquer situação, a emissora, o ofertante e as Instituições Intermediárias deverão assegurar a precisão e conformidade de toda e qualquer informação fornecida a quaisquer investidores, seja qual for o meio utilizado, com as informações contidas no Prospecto, devendo encaminhar tais documentos e informações à CVM.

Hipóteses

Salvo nas hipóteses de:

- execução de plano de estabilização devidamente aprovado pela CVM;
- alienação total ou parcial de lote de valores mobiliários objeto de garantia firme;
- negociação por conta e ordem de terceiros; ou
- operações claramente destinadas a acompanhar índice de ações, certificado ou recibo de valores mobiliários.

38

2.17. Veracidade das informações (art. 56 caput e §7º)

O ofertante é o responsável pela veracidade, consistência, qualidade e suficiência das informações prestadas por ocasião do registro e fornecidas ao mercado durante a distribuição. A instituição líder deve 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 e suficientes, permitindo aos investidores uma tomada de decisão fundamentada, inclusive aquelas eventuais ou periódicas constantes da atualização do registro da companhia e as constantes do estudo de viabilidade econômico-financeira do empreendimento.

Na hipótese de Programa de Distribuição em que não haja a manutenção da instituição líder, a instituição líder de cada distribuição será responsável pela elaboração do respectivo Suplemento e pela atualização das informações anteriormente prestadas, verificando sua consistência e suficiência com relação às novas informações.

A instituição líder e o ofertante, deverão guardar, por 5 (cinco) anos, à disposição da CVM, a documentação comprobatória de sua diligência quanto à veracidade das informações.

O ofertante e a instituição líder deverão declarar que o Prospecto contém as informações relevantes necessárias ao conhecimento pelos investidores da oferta, dos valores mobiliários ofertados, da emissora, suas atividades, situação econômico-financeira, os riscos inerentes à sua atividade e quaisquer outras informações relevantes, bem como que o Prospecto foi elaborado de acordo com as normas pertinentes.

O registro não implica, por parte da CVM, garantia de veracidade das informações prestadas ou julgamento sobre a qualidade da companhia, sua viabilidade, sua administração, situação econômico-financeira ou dos valores mobiliários a serem distribuídos e é concedido segundo critérios formais de legalidade.

39

RESUMO

As sociedades anônimas se desenvolveram por séculos, culimando em dois grandes ramos: companhias fechadas e companhias abertas. Nas fechadas, a companhia obtém recursos de um grupo restrito de pessoas. Esse tipo, no entendimento jurídico, encontra-se suficientemente organizado, dispensando a tutela pública. Nas companhias abertas, a empresa obtém recursos junto ao público. Esse grupo, capaz de atrair todo o tipo de sócios é considerado, juridicamente, um grupo que necessita da tutela do estado. A Lei 6385/76 estabelece a tutela, de forma a que nenhuma emissão pública de valores mobiliários poderá ser distribuída no mercado sem prévio registro na CVM.

Empresas emissoras são obrigadas a prestar informações ao mercado de forma periódica, e sempre que ocorrer nova emissão, as quais permanecerão disponíveis, na sede da empresa, com cópias na CVM e outras entidades administradoras de mercados e, nos emissores da categoria A, constarão de sítio na rede mundial de computadores. Essa obrigação estende-se até 3 anos contados da emissão.

Ofertas públicas podem ser primárias ou secundárias: nas primárias os recursos da venda vão para o caixa da empresa; quando ocorre a venda por terceiros de ações já existentes, denomina-se como secundária.

Ofertas públicas efetuam-se por instituições do sistema financeiro tais como bancos de investimento, corretoras ou distribuidoras, podendo organizar-se em consórcios. São atos de distribuição pública a venda, promessa de venda, oferta à venda ou subscrição, a aceitação de pedido de venda ou subscrição. Deverão ser realizadas em condições que assegurem tratamento equitativo aos destinatários e aceitantes das ofertas, permitida a concessão de prioridade aos antigos acionistas.

Ao ofertante é facultado determinar distribuição de lote suplementar, caso a procura assim justifique, nas mesmas condições e preço dos inicialmente ofertados, até montante pré-determinado que constará obrigatoriamente do Prospecto, limitada a 15% da oferta inicial. A aceitação da oferta somente poderá ser revogada pelos investidores se tal hipótese estiver expressamente prevista no Prospecto.

Ato societário que deliberar sobre oferta pública deverá dispor sobre o tratamento a ser dado no caso de não haver a distribuição total dos valores mobiliários e montantes previstos.

40

O relacionamento do ofertante com Instituições Intermediárias deve ser formalizado em contrato. Na hipótese de vinculação societária entre os agentes, tal fato deverá ser informado com destaque. O líder da distribuição, com expressa anuênciia da ofertante, organizará plano de distribuição, que poderá levar em conta suas relações com clientes e outras considerações de natureza comercial ou estratégica.

Prospecto é documento de emissão obrigatória, elaborado pelo ofertante e instituição líder, contendo informação completa, de modo que os investidores possam criteriosamente decidir. Caso incluídas previsões acerca da atividade e dos resultados da emissora, deverão ser claras e objetivas; apoiadas por opinião de auditor independente.

A CVM poderá exigir informações adicionais que julgar adequadas. Poderá estabelecer o conteúdo de Prospectos que envolvam emissão de valores mobiliários sem previsão de procedimentos específicos.

É permitida a consulta a potenciais investidores, devendo esta consulta não exceder de 20 investidores e ter critérios razoáveis para o controle da confidencialidade e do sigilo. Durante a consulta, o ofertante e a instituição líder da distribuição deverão se acautelar com seus interlocutores. É permitida a coleta de intenções de investimento, com ou sem o recebimento de reservas, a partir da divulgação de Prospecto Preliminar e do protocolo do pedido de registro de distribuição na CVM. É também admissível o recebimento de reservas para subscrição ou aquisição, desde que tal fato esteja previsto nos Prospectos Definitivo e Preliminar, e requerido o registro.

Prospecto Preliminar conterá as mesmas informações previstas para o Prospecto definitivo, apenas sem revisão ou apreciação pela CVM. Dessa forma, devem ser incluídas expressões que evidenciem tal situação.

Em qualquer situação, a emissora, o ofertante e as Instituições Intermediárias deverão assegurar a precisão e conformidade de toda e qualquer informação fornecida a quaisquer investidores.

O ofertante é o responsável pela qualidade e suficiência das informações prestadas, devendo, a instituição líder, tomar todas as cautelas e agir com elevados padrões de diligência. A instituição líder e o ofertante, deverão guardar, por 5 (cinco) anos, à disposição da CVM, a documentação comprobatória de sua diligência.

O registro não implica, por parte da CVM, garantia de veracidade das informações prestadas ou julgamento sobre a qualidade da companhia, sua viabilidade, sua administração, situação econômico-

financeira ou dos valores mobiliários a serem distribuídos e é concedido segundo critérios formais de legalidade.