



## Mercado de Capitais

# A revisão da Instrução CVM nº 400/03

---

Edição Extraordinária

---

### Autores

- Daniela P. Anversa Sampaio Doria
- Luiz Rafael de Vargas Maluf

Sócia e Associado da área Empresarial de Pinheiro Neto Advogados

---

Em 5 de abril de 2010, a Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) divulgou a Instrução CVM 482 (“Instrução 482/10”), que altera a Instrução CVM 400, de 29 de dezembro de 2003 (“Instrução 400/03”), referente a ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários. O objetivo da nova norma é harmonizar a Instrução 400/03 com as regras das Instruções 476/09 e 480/09, bem como aperfeiçoar certos comandos refletindo a experiência acumulada pela CVM na aplicação da própria Instrução 400/03 desde a sua edição.

Vale ressaltar que a Instrução 482/10 só produzirá efeitos a partir de 1º de agosto de 2010 e, apesar de ser apelidada por alguns como “nova Instrução 400”, nos parece que a terminologia não seria a mais adequada dado que a Instrução 400/03 continua sendo uma norma bastante atual, tendo a Instrução 482/10 apenas aprimorado alguns pontos da Instrução 400/03. Dentre as principais alterações, destacamos as abaixo:

- Obrigatoriedade de incorporação do formulário de referência ao prospecto de distribuição, com a consequente revogação dos dispositivos que tratam das informações sobre a emissora no Anexo III da Instrução 400/03:

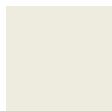
Nos termos do novo artigo 40 e dos Anexos III e III-A da Instrução 400/03, o prospecto de uma oferta pública de distribuição de valores mobiliários passa a conter apenas as informações e características referentes à oferta e ao valor mobiliário ofertado, sendo o formulário de referência obrigatoriamente incorporado por referência com as demais informações sobre a companhia.

- Procedimento de registro automático de ofertas para os emissores com grande exposição ao mercado (“EGEM”):

Nos termos do artigo 34 da Instrução 480/09, EGEMs são companhias abertas que cumulativamente (i) tenham ações negociadas em bolsa há, pelo menos, três anos, (ii)

---

© 2010. Direitos autorais reservados a Pinheiro Neto Advogados.



## A revisão da Instrução CVM nº400/03

---

### Edição Extraordinária

---

tenham cumprido tempestivamente com suas obrigações periódicas nos últimos doze meses, e (iii) cujo valor de mercado das ações em circulação seja igual ou superior a R\$5 bilhões, de acordo com a cotação de fechamento das ações no último dia útil do trimestre anterior à data do pedido de registro de oferta pública de distribuição de valores mobiliários. O emissor classificado como EGEM poderá se beneficiar do pedido de registro automático da oferta, que produzirá efeitos decorridos cinco dias úteis do protocolo do pedido na CVM, caso não haja quaisquer solicitações adicionais da CVM nesse período, permitindo acessar o mercado em momentos oportunos de forma mais rápida e eficiente. Para fazer uso desta prerrogativa, a companhia classificada como EGEM não poderá fazer quaisquer alterações na documentação protocolada na CVM quando do pedido de registro exceto as condições do procedimento de *bookbuilding*.

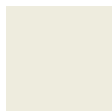
- Eliminação da atualização anual do programa de distribuição:

Nos termos do artigo 11 da nova norma, os programas de distribuição de valores mobiliários também passaram por um processo de simplificação. Pela redação anterior da Instrução 400/03, havia a obrigatoriedade de atualização anual do prospecto e informações relacionadas ao programa, ou quando da apresentação das demonstrações financeiras anuais, o que ocorresse primeiro. A partir da reforma promovida, essa obrigatoriedade foi revogada, tendo em vista a adoção do formulário de referência como o documento principal de *disclosure* das informações prestadas pela emissora.

- Aprimoramento das regras de dispensa automática de registro de lote único e indivisível de valores mobiliários, assim como de valores mobiliários de micro e pequenas empresas:

As emissões com dispensa automática de registro, tais como as ofertas de lote único e indivisível previstas no artigo 5º da Instrução 400/03, também foram alteradas uma vez que a nova norma harmonizou os seus conceitos com as disposições da Instrução 476/09. Assim, o ofertante que pretenda emitir valores mobiliários através de uma oferta pública com lote único e indivisível, não necessita mais protocolar um pedido inicial de dispensa, devendo apenas informar a CVM em até cinco dias após o encerramento da oferta, na forma prevista na Instrução 476/09. Ressalta-se que o ofertante não poderá utilizar essa faculdade a uma mesma espécie de valor mobiliário dentro de quatro meses contados do encerramento da oferta.

Também foram previstas condições específicas e restrições à dispensa automática de registro das ofertas de valores mobiliários de empresas de pequeno porte e microempresas. Essas empresas, conforme definidas em lei, poderão se utilizar da dispensa para ofertas de valores



## A revisão da Instrução CVM nº400/03

---

### Edição Extraordinária

---

mobiliários, desde que o montante de emissões não ultrapasse R\$2,4 milhões em cada período de 12 meses. Adicionalmente, estabeleceu-se critérios mínimos de divulgação de informações, com a regulamentação do material publicitário dessas ofertas que deverá conter informações verdadeiras, completas, consistentes e que não induzam o investidor a erro, além de ser escrito em linguagem simples, clara, objetiva, serena e moderada, advertindo os leitores dos riscos do investimento. A emissora, nesse caso, deverá comunicar previamente a CVM da sua intenção através da página da CVM na internet.

- Simplificação das hipóteses de preparo de estudo de viabilidade nas ofertas públicas:

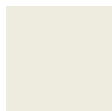
Dentre as alterações promovidas pela Instrução 482/10, o estudo de viabilidade, que anteriormente trazia um rol de hipóteses de utilização obrigatória, passa a ser exigido em apenas três hipóteses: (i) caso a oferta tenha por objeto a constituição da emissora, o que já era previsto anteriormente, (ii) caso a emissora esteja em fase pré-operacional, e (iii) caso os recursos na oferta sejam preponderantemente destinados a investimentos em atividades ainda não desenvolvidas pela emissora. Para estes dois últimos, a norma anterior foi revisada e o conceito de alguns itens foi simplificado e transformado em um critério mais objetivo de compreensão.

- Aprimoramento das normas de conduta (artigo 48):

Um dos itens de maior reflexão quando do processo de audiência pública da Instrução 482/10 diz respeito às normas de conduta para a emissora, ofertante e instituições intermediárias na oferta. O resultado das sugestões expressadas pelos agentes de mercado resultou, após análise pela CVM, em hipóteses adicionais de exceção à abstenção de negociação com valores mobiliários da emissora até a publicação do anúncio de encerramento da oferta. Dessa forma, foram incluídas três novas hipóteses no rol de exceções do artigo 48, quais sejam: (i) operações destinadas a proteger posições assumidas em *total return swaps* contratados com terceiros, (ii) operações realizadas como formador de mercado, e (iii) administração discricionária de carteira de terceiros.

Além disso, esses itens, em conjunto com os demais previstos na relação de exceções, bem como a previsão de apresentação de relatório de *research*, o qual já era disposto na norma anterior, passam a ser normas de conduta aplicáveis também às sociedades do mesmo grupo econômico das instituições intermediárias, salvo aquelas que não atuem no mercado financeiro.

Por conseguinte, dentro do mesmo artigo destinado às normas de conduta, o chamado *quiet period*, ou período de silêncio, foi revisado estabelecendo um marco inicial para início desse



## A revisão da Instrução CVM nº400/03

---

### Edição Extraordinária

---

período. Em linhas gerais, o período de silêncio passa a ter início nos 60 dias que antecedem o pedido de registro da oferta, ou desde a data em que a oferta for decidida ou projetada, o que ocorrer por último. Adicionalmente, a revisão da questão de período de silêncio trouxe previsão adicional esclarecendo que as divulgações habituais de informações pelo emissor, que ocorram no curso normal das atividades desenvolvidas, não devem ser interrompidas, em virtude da realização da oferta, em prejuízo dos negócios rotineiros da companhia, ou de seus acionistas quanto ao acesso a informações habituais e aguardadas.

- Clareza na responsabilidade dos administradores do emissor, do ofertante e da instituição intermediária:

A seção relacionada à veracidade das informações prestadas no contexto da oferta, de responsabilidade do ofertante e da instituição líder, foi revisada para incluir previsão expressa de que os administradores tanto do ofertante, quanto da emissora, e quanto da instituição líder, são responsáveis, dentro de suas competências legais e estatutárias, pelo cumprimento das obrigações que lhes são impostas por força da Instrução 400/03, conforme revisada.

As inovações trazidas que proporcionaram o surgimento de uma versão melhorada e revisada da Instrução 400/03, em conjunto com as recentes instruções emanadas pela CVM, permitem um avanço ao mercado como um todo, uma vez que exigem da companhia emissora um aprimoramento das informações prestadas ao mercado, beneficiando assim os investidores, além de permitir às companhias de capital aberto agilidade e rapidez no momento de captação de recursos junto à poupança pública.

São Paulo, 12 de abril de 2010.