

Período de silêncio e bookbuilding no radar da CVM

Temas devem ser discutidos em futura reforma da instrução de ofertas públicas

@ Luciana Dias | maio 3, 2019



Legislação e Regulamentação, Artigos

. CVM, CRI, Instrução 400, crowdfunding, CRA, Instrução 588, Instrução 602, Instrução 600, Plano Bial de supervisão baseada em risco (SBR)

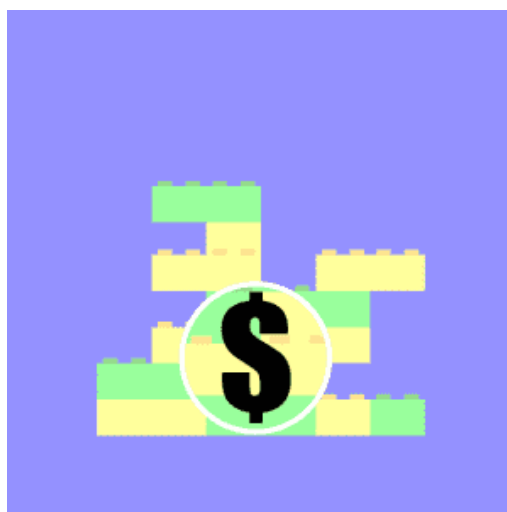


Ilustração: Rodrigo Auada

São seis os **eventos de risco relacionados às ofertas públicas** indicados no **plano bial de supervisão baseada em risco (SBR)** da Comissão de Valores Mobiliários (**CVM**) para o período de 2019 a 2020. A fiscalização desses eventos é de responsabilidade da Superintendência de Registro de Valores Mobiliários (SRE). A principal novidade é que a **SRE passará a supervisionar as ofertas públicas distribuídas via crowdfunding**, modalidade que foi regulada pela Instrução 588/17.

A área técnica pretende fiscalizar quatro pontos referentes a esse tipo de oferta: adequação do porte do emissor aos parâmetros previstos na regulação para o uso de crowdfunding; efetividade dos controles internos mantidos pelas plataformas de

investimento para verificar a observância dos limites de investimento imposto aos subscritores; cumprimento da regra de segregação dos recursos captados na oferta e de transferência ao emissor somente após a confirmação de seu êxito; e regularidade na prestação de informações pelo emissor ao longo da vida do título.

Assim como no biênio anterior, a SRE continuará monitorando o enquadramento aos requisitos legais dos lastros dos direitos creditórios securitizados que serão objeto de ofertas públicas de certificados de recebíveis imobiliários (CRIs) e do agronegócio (CRAs). No caso dessas ofertas, duas inovações recentes e relevantes devem passar a guiar a análise da SRE: a decisão do colegiado da CVM¹ que permitiu a emissão de CRIs lastreados em empréstimo pessoal com pacto adjeto de alienação fiduciária de imóvel

em garantia; e a edição da Instrução 600, que instituiu o marco regulatório das ofertas de CRAs e determinou com maior precisão os recebíveis que podem ser utilizados para lastrear essas ofertas, atendendo a uma antiga demanda do mercado.

A Instrução 602, que trata das ofertas de distribuição de contratos de investimento coletivo hoteleiro (CICs hoteleiros), é outra regra recém-editada pela CVM que impactará a supervisão preventiva da SRE no próximo biênio. De acordo com o plano bienal, serão fiscalizados, de um lado, os materiais publicitários de ofertas de CICs hoteleiros não sujeitas à aprovação pela SRE e, de outro lado, a atualização do prospecto e do estudo de viabilidade empregados ao longo da oferta pública.

O plano prevê ainda que a SRE acompanhará, no contexto de todas as ofertas registradas na autarquia, a divulgação de informações e manifestações na imprensa para verificar a ocorrência de eventual infração ao "período de silêncio" estabelecido na Instrução 400, que dispõe sobre as ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários. O plano observa que o "período de silêncio" termina com a divulgação do anúncio de encerramento da oferta; no entanto, cabe lembrar que uma decisão² tomada no ano passado pelo colegiado sugeriu a rediscussão sobre a adequação do marco temporal adotado por essa regra.

Para este biênio, a área técnica igualmente incorporou em seu planejamento uma supervisão temática relacionada ao procedimento de bookbuilding. As preocupações da SRE, respaldadas por um guidance lançado em 2018 pela International Organization of Securities Commissions (IOSCO), residem na potencial assimetria de informações entre intermediários e investidores durante a fixação do preço da oferta, bem como nos conflitos de interesses que podem se apresentar durante esse procedimento. Por meio dessa supervisão temática, que prevê a análise do processo de precificação realizado em 12 ofertas de valores mobiliários conduzidas por quatro diferentes intermediários, a SRE pretende reunir subsídios para uma eventual norma sobre esse procedimento, que ainda não existe.

Por fim, cumpre mencionar que tanto a discussão sobre o marco temporal do "período de silêncio" quanto a necessidade de criação de regras para o procedimento de

bookbuilding devem ser objeto de discussão com os participantes do mercado no contexto da proposta de ampla reforma da regulamentação aplicável às ofertas públicas que está na agenda regulatória da CVM para este ano.

Leia os outros artigos da série sobre o Plano Bienal de supervisão baseada em risco (SBR):

O que vem por aí no novo plano de supervisão baseado em risco da CVM

Informe CBGC e legalidade de decisões na mira da supervisão baseada em risco

Como será a supervisão dos fundos de investimento no próximo biênio

Área técnica da CVM que supervisiona auditores cria núcleo de fiscalização

Suitability, cadastro simplificado e uso de robôs serão fiscalizados com maior intensidade

**Luciana Dias (luciana@ldiasadv.com.br) é sócia do L. Dias Advogados, professora na FGV Direito-SP e ex-diretora da CVM. Colaborou Rafael Andrade (rafael@ldiasadv.com.br), associado do L. Dias Advogados e ex-assessor do colegiado da CVM*

Leia também:

CVM condena Estado de São Paulo por abuso de poder de controle

CVM multa operação fraudulenta envolvendo fundo do Postalis em pelo menos 120 milhões de reais

O acionista pode desistir do pedido de voto múltiplo?

¹Processo CVM nº 19957.008927/2017-73, julgado em 16/1/18

²PAS CVM nº RJ2016/6086, julgado em 30/1/18