



30 de outubro de 2014
072/2014-DP

OFÍCIO CIRCULAR

Acionistas, inclusive Acionistas Controladores, Membros do Conselho de Administração, Diretor Presidente, Diretor de Relações com Investidores, demais Membros da Diretoria e Membros do Conselho Fiscal das Companhias Listadas no Novo Mercado, no Nível 2 e no Nível 1 de Governança Corporativa

Ref.: Interpretações BM&FBOVESPA – Dispersão Acionária em Oferta Pública de Distribuição de Ações, inclusive com Esforços Restritos – Atualização

Este Ofício Circular apresenta a interpretação da BM&FBOVESPA em relação ao item 7.1 dos Regulamentos de Listagem do Novo Mercado e do Nível 2 e ao item 6.1 do Regulamento de Listagem do Nível 1 de Governança Corporativa (Anexo).

O Anexo consolida e complementa os entendimentos previamente apresentados sobre os esforços a serem envidados pelas companhias listadas no Novo Mercado, Nível 2 e Nível 1 de Governança Corporativa com o objetivo de alcançar dispersão acionária quando da realização de oferta pública de distribuição de ações, registrada perante a Comissão de Valores Mobiliários nos termos da Instrução CVM nº 400, refletindo o posicionamento adotado pela BM&FBOVESPA para a fiscalização do cumprimento das regras previstas nos regulamentos de listagem.

Adicionalmente, nessa versão atualizada, o Anexo apresenta alternativas para a compatibilização da regra acima mencionada com as ofertas públicas de distribuição de ações com esforços restritos, nos termos da Instrução CVM nº 476 (alterada pela ICVM nº 551/2014).

Dona





072/2014-DP

.2.

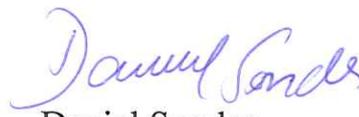
Esclarecimentos adicionais poderão ser obtidos com a Superintendência de Regulação e Orientação a Emissores, pelos telefones (11) 2565-7003/7360 e pelo e-mail novomercado@bvmf.com.br.

Casos omissos serão solucionados pelo Diretor Presidente da BM&FBOVESPA.

Atenciosamente,



Edemir Pinto
Diretor Presidente



Daniel Sonder
Diretor Executivo Financeiro
e Corporativo



**Anexo ao Ofício Circular 072/2014-DP****Dispersão Acionária em Distribuição Pública****1. Apresentação e objetivos da obrigação**

Os Regulamentos de Listagem do Novo Mercado, do Nível 2 e do Nível 1 de Governança Corporativa (“Regulamentos”) estabelecem que as companhias listadas devem envidar os melhores esforços para alcançar dispersão acionária quando da realização de oferta pública de distribuição de ações (“Oferta”), adotando, para tanto, procedimentos especiais que devem estar devidamente refletidos no respectivo prospecto e nos demais documentos da Oferta, conforme aplicável, como o aviso ao mercado.

Essa obrigação também se aplica às ofertas públicas de distribuição de certificados de depósito de ações, conhecidas no mercado como “units”. No entanto, não se aplica às ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários conversíveis em ações, tais como: debêntures conversíveis e bônus de subscrição.

O objetivo dessa obrigação é buscar garantir o acesso direto dos indivíduos ao capital das companhias listadas, assim como permitir uma base acionária mais diversificada. Ressaltamos que uma base acionária com decisões de investimentos diversificadas traz benefícios para a liquidez das ações, ou seja, os volumes negociados diariamente em bolsa, assim como auxilia para mitigar a volatilidade dos papéis.

2. Natureza da obrigação

Constitui uma típica obrigação de meio cujo cumprimento dependerá da verificação, pela BM&FBOVESPA, de que foram envidados melhores esforços para alcançar dispersão acionária no âmbito da Oferta, independentemente desse resultado (efetiva dispersão acionária) ter sido alcançado.

3. Exemplos de procedimentos especiais

Os Regulamentos apresentam alguns exemplos de procedimentos especiais a serem utilizados para que fiquem caracterizados os melhores esforços na

Handwritten signature in blue ink.





072/2014-DP

.4.

obtenção da dispersão acionária na Oferta, quais sejam: a garantia de acesso a todos os investidores interessados; ou a distribuição a pessoas físicas ou investidores não institucionais (“Investidores de Varejo”) de, no mínimo, 10% do total a ser distribuído na Oferta.

É evidente que outros procedimentos especiais podem ser utilizados para fins de cumprimento da obrigação. Entretanto, os exemplos indicados constituem um parâmetro consolidado de comprovação do cumprimento da obrigação de dispersão prevista nos Regulamentos, que vai desde a garantia de acesso a todos os investidores (que representaria o máximo da tentativa de se obter dispersão acionária) até a distribuição a Investidores de Varejo de, no mínimo, 10% do total da Oferta (que representaria o mínimo da tentativa de se obter dispersão acionária).

Assim, apesar da natureza exemplificativa dos mecanismos especiais apresentados nos Regulamentos, qualquer outro procedimento especial a ser adotado apenas constituirá um efetivo meio de obtenção de dispersão acionária quando respeitar o limite mínimo indicado anteriormente.

Nesse sentido, a BM&FBOVESPA não considerará como melhores esforços para obtenção de dispersão acionária qualquer procedimento especial em que a parcela a ser distribuída aos Investidores de Varejo seja inferior a 10% do total da Oferta.

4. Total a ser distribuído no âmbito da Oferta

Caso a companhia pretenda cumprir a obrigação de dispersão por meio da distribuição aos Investidores de Varejo de, no mínimo, 10% do total a ser distribuído no âmbito da Oferta, é fundamental que esse percentual seja calculado em relação ao volume financeiro total da Oferta, o qual deve compreender, sem limitação:

- i. o lote adicional de que trata o art. 14, §2º, da Instrução CVM 400/03 (conhecido por “hot issue”);
- ii. o lote suplementar de que trata o art. 24 da Instrução CVM 400/03 (conhecido por “green shoe”);
- iii. parcela da Oferta a ser distribuída no Exterior, na forma de “depository receipts” ou instrumento similar; e





072/2014-DP

.5.

iv. parcela da Oferta a ser distribuída prioritariamente aos acionistas da companhia.

Exemplos

a) Oferta com lote adicional e lote suplementar

Caso a Oferta preveja a possibilidade de colocação de (i) lote adicional de 20% do volume a ser inicialmente ofertado; e (ii) lote suplementar de 15% do volume a ser inicialmente ofertado, o cumprimento da obrigação acima indicada estará garantido somente caso seja destinado aos Investidores de Varejo o percentual de, no mínimo, 13,5% do volume inicialmente a ser ofertado, conforme tabela abaixo:

Itens	Em R\$
Volume inicialmente ofertado (Oferta base)	100
Lote adicional (20% da Oferta base)	20
Lote suplementar (15% da Oferta base)	15
Total ofertado	135
Mínimo a ser destinado aos Investidores de Varejo (10% do total da Oferta)	13,5
Parcela da Oferta base (excluindo lotes adicionais e suplementares) a ser destinada aos Investidores de Varejo para cumprimento da obrigação	13,5%

b) Oferta com parcela prioritária, lote adicional e lote suplementar

Caso a Oferta preveja (i) uma parcela a ser alocada prioritariamente aos acionistas da companhia; (ii) uma parcela a ser alocada aos demais investidores interessados; (iii) a possibilidade de colocação de lote adicional de 20% do volume a ser inicialmente ofertado; e (iv) a possibilidade de colocação de lote suplementar de 15% do volume a ser inicialmente ofertado, o cumprimento da obrigação dependerá:

- da participação de Investidores de Varejo na base acionária da companhia, podendo, portanto, participar da parcela prioritária da Oferta; e
- do percentual a ser destinado aos Investidores de Varejo na parcela a ser alocada aos demais investidores interessados, de modo a garantir que, no mínimo, 10% do volume total a ser ofertado seja destinado aos Investidores de Varejo, conforme tabela a seguir.





Itens	Em R\$
Parcela prioritária da Oferta	50
Participação de Investidores de Varejo na base acionária da companhia	6%
Volume destinado aos Investidores de Varejo na parcela prioritária da Oferta	3
Parcela da Oferta base alocada ao mercado	50
Volume inicialmente ofertado (parcela prioritária + parcela destinada ao mercado)	100
Lote adicional (20% da Oferta base)	20
Lote suplementar (15% da Oferta base)	15
Total ofertado	135
Mínimo a ser destinado aos Investidores de Varejo (10% do total da Oferta)	13,5
Volume da Oferta alocada ao mercado a ser destinada aos Investidores de Varejo	10,5 (13,5 – 3)
Parcela da Oferta da base alocada ao mercado a ser destinada aos Investidores de Varejo para cumprimento da obrigação	21%

Dessa forma, no caso do exemplo acima, a companhia e a instituição líder da distribuição devem deixar explícito no prospecto e nos demais documentos da Oferta que:

- 10% da Oferta total (somatório das parcelas alocadas na prioritária e ao mercado e dos lotes suplementar e adicional) serão ofertados a Investidores de Varejo; ou
- 21%, pelo menos, da parcela da Oferta base alocada ao mercado serão ofertados a Investidores de Varejo, com o objetivo de buscar alcançar dispersão acionária, nos termos dos Regulamentos, sendo que essa última hipótese corresponde a 10% do volume total da Oferta.

5. Dispersão Acionária e Oferta Pública de Distribuição com Esforços Restritos

5.1 Compatibilização

A Instrução CVM 476/09 dispõe sobre ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários com esforços restritos (“Ofertas com Esforços Restritos”).





072/2014-DP

.7.

nas quais é permitida – após as alterações promovidas pela Instrução CVM 551/14 – a procura de, no máximo, 75 investidores qualificados, dos quais até 50 podem subscrever ou adquirir os valores mobiliários ofertados. De acordo com a Instrução CVM 476/09, não são considerados, para os fins do limite numérico anteriormente referido, os acionistas da companhia que exercerem direito de prioridade ou de preferência no âmbito das Ofertas com Esforços Restritos.

A sistemática de esforços restritos de distribuição em uma oferta pública de ações é, a princípio, antagônica àquela prevista nos Regulamentos que, por sua vez, impõem às companhias a obrigação de envidarem esforços com o objetivo de alcançar dispersão acionária quando da realização de ofertas públicas de distribuição de ações.

Diante do acima exposto, a BM&FBOVESPA apresenta alternativas para compatibilização entre a realização de Ofertas com Esforços Restritos no Novo Mercado, Nível 2 e Nível 1 de Governança Corporativa e o cumprimento das regras contidas nos respectivos Regulamentos acerca do atingimento de dispersão acionária em ofertas públicas.

5.2 Oferta Pública Inicial (IPO)

Nos termos da Instrução CVM 476/09, as ações distribuídas com esforços restritos podem, inicialmente, ser negociadas apenas entre investidores qualificados, sendo liberada a negociação entre os demais investidores somente após o período de 18 meses, contados da data de admissão à negociação das ações da mesma espécie e classe objeto da Oferta com Esforços Restritos, ressalvados os requisitos específicos aplicáveis à negociação de ações de companhias em fase pré-operacional.

A restrição à negociação acima descrita inviabiliza, no contexto de um IPO, a imediata admissão à negociação de ações objeto de Ofertas com Esforços Restritos no Novo Mercado, Nível 2 e Nível 1 de Governança Corporativa, segmentos vocacionados à negociação de ações pelo público em geral, que dispõem de um patamar mínimo de liquidez dificilmente obtido na hipótese de ações inicialmente distribuídas por meio de uma Oferta com Esforços Restritos (portanto, com baixa dispersão e sujeitas a restrições à negociação).





072/2014-DP

.8.

Dessa forma, a listagem de companhias e admissão à negociação das respectivas ações objeto de IPO por meio de uma Oferta com Esforços Restritos está adstrita aos mercados de acesso da BM&FBOVESPA. (Bovespa Mais e o Bovespa Mais – Nível 2).

5.3 Migração para o Novo Mercado, Nível 2 ou Nível 1 de Governança Corporativa

Não obstante tais considerações, as companhias com ações admitidas à negociação nos mercados de acesso da BM&FBOVESPA – Bovespa Mais ou Bovespa Mais – Nível 2 – no âmbito de um IPO realizado por meio de uma Oferta com Esforços Restritos podem, posteriormente, migrar para os outros segmentos de listagem da BM&FBOVESPA.

Para tanto, as companhias podem optar pelo (i) processo ordinário de migração, nos termos do Capítulo VII do Regulamento para Listagem de Emissores e Admissão à Negociação de Valores Mobiliários (“Regulamento de Emissores”); ou (ii) processo de migração automática, com condições previamente estabelecidas no Contrato de Participação celebrado com a BM&FBOVESPA quando da adesão ao Bovespa Mais ou ao Bovespa Mais – Nível 2, desde que a companhia já esteja adaptada a todas as regras impostas pelo Regulamento do segmento de listagem para o qual pretende migrar.

As condições para migração automática são:

- a) o término do período de negociação restrita de 18 meses;
- b) o atingimento do Percentual Mínimo de Ações em Circulação previsto nos Regulamentos;
- c) a verificação, no momento da migração, de que o valor de mercado das Ações em Circulação da companhia corresponde a, no mínimo, R\$ 500 milhões; e
- d) a satisfação de uma das seguintes metas relativas à dispersão ou à liquidez de suas ações:
 - i. realização de oferta pública de distribuição subsequente (*Follow On*), registrada na CVM nos termos da Instrução CVM 400/03; ou

Diana





072/2014-DP

.9.

- ii. a verificação, no momento da migração, de que a base acionária da companhia dispõe de 2%¹ do capital social composto por pessoas físicas e clubes de investimento; ou
- iii. a verificação de volume médio diário de negociação (*Average Daily Trading Volume* –“ADTV”) de R\$ 4 milhões², considerando as negociações realizadas nos três meses anteriores à migração.

5.4 Ofertas com Esforços Restritos de companhias listadas no Novo Mercado, Nível 2 ou Nível 1 de Governança Corporativa (*Follow On*)

No caso de companhias listadas no Novo Mercado, Nível 2 ou Nível 1 de Governança Corporativa, sujeitas, portanto, ao atendimento das regras relativas a esforços de dispersão constantes dos Regulamentos, a realização de Ofertas com Esforços Restritos não constituirá, a princípio, infração às mencionadas regras, desde que observada uma das seguintes condições:

- a) pessoas físicas ou clubes de investimento sejam titulares, anteriormente à Oferta com Esforços Restritos, de pelo menos 10% do capital social da companhia; ou
- b) pessoas físicas ou clubes de investimento que possam exercer o direito de preferência ou de prioridade, somadas às pessoas físicas (e.g. que possuem carteiras de investimento administradas) e clubes de investimento que sejam objeto de procura na Oferta com Esforços Restritos, representem 10% dos destinatários³ da Oferta com Esforços Restritos; ou
- c) ADTV de R\$ 4 milhões, considerando as negociações realizadas nos três meses anteriores à Oferta com Esforços Restritos.

Com relação às condições mencionadas acima, a companhia deverá:

¹ 2% = 8% de 25%, sendo que 8% equivalem à mediana de efetiva colocação no varejo em 215 ofertas nas quais foi concedida ao varejo a participação de, no mínimo, 10%, realizadas desde 2004.

² Ponto médio das faixas encontradas, conforme as seguintes métricas: (i) “turnover” tradicional e ajustado da BM&FBOVESPA; (ii) percentual negociado em relação às ofertas, entre R\$ 500 e 700 milhões, realizadas no Novo Mercado; (iii) percentual negociado em relação ao “free float”, considerando a média e a mediana do 3º quartil e em relação à oferta de R\$ 500 milhões; e (iv) ranking de negociabilidade, considerando a mediana de ADTV entre a 100ª e 110ª ação da carteira do Índice Brasil Amplo (IBRA).

³ A título de esclarecimento, não há necessidade de efetiva colocação das ações, mas de ofertá-las a esse conjunto de investidores, conforme item 2.

Banda





072/2014-DP

.10.

- i. informar o atendimento de uma das condições a) ou c), respectivamente, nos itens 15.7 (Outras Informações Relevantes – Controle) ou 18.10 (Outras Informações Relevantes – Valores Mobiliários) do Formulário de Referência; ou
- ii. enviar declaração à BM&FBOVESPA, assinada pelo ofertante e pela instituição líder da distribuição, sobre o percentual da oferta que será destinado às pessoas físicas, sendo que a BM&FBOVESPA poderá, a seu exclusivo critério, solicitar cópia do informe encaminhado à Comissão de Valores Mobiliários, relativo aos investidores qualificados procurados.

Caso a companhia não atenda a nenhuma das condições acima, a BM&FBOVESPA concederá, automaticamente, prazo de 18 meses, após a realização da Oferta com Esforços Restritos, para o cumprimento das regras de dispersão, que se dará pelo atingimento de meta de dispersão ou liquidez, a saber:

- a) a realização de oferta pública de distribuição registrada na CVM, nos termos da Instrução CVM 400/03; ou
- b) o atingimento de um ADTV de R\$ 4 milhões, considerando as negociações realizadas nos três meses anteriores ao término do prazo de 18 meses acima referido.

A concessão do prazo acima mencionado estará condicionada ao envio à BM&FBOVESPA de declaração assinada pela companhia ou pelo acionista controlador, conforme o caso, sobre o compromisso de atingimento de meta de dispersão ou liquidez. A menção a esse compromisso deverá constar, também, dos documentos da Oferta com Esforços Restritos e do item 18.8 (Ofertas Públicas de Distribuição) do Formulário de Referência.

O descumprimento do compromisso assumido implicará a inobservância das regras de dispersão. Como consequência, ensejará aplicação das sanções pecuniárias⁴ previstas nos Regulamentos de Sanções dos segmentos especiais.

⁴ Equivalente a 0,1% do valor da distribuição, sendo responsáveis os administradores da companhia em distribuições primárias, e o acionista controlador ou ofertante nas distribuições secundárias.

