

“Quiet Period”

E a Lei Norte-Americana

Gregory Harrington
Sócio, Linklaters

Maio de 2006

Linklaters

Introdução – Estados Unidos

Regulamentação:

- *Securities Act*: §5 proíbe quaisquer ofertas de valores mobiliários, escritas ou orais, anteriormente ao arquivamento de um *registration statement* junto à SEC (exceções, §4(2), Regra 144A, Reg S, etc.)
- “Oferta”: O termo “oferta” apresenta definição abrangente, não ficando limitado a tentativas de vendas e *roadshows* tradicionais:
 - Qualquer atividade (conduzida quer dentro, quer fora dos Estados Unidos) que possa ser considerada tentativa de despertar o interesse público nos Estados Unidos pela Emissora ou por seus valores mobiliários.

Introdução – Estados Unidos

Regulamentação:

- Comunicações permitidas/restritas baseadas no:
 - período
 - forma de comunicação (oral ou escrita)
 - categoria da emissora
- “*Gun jumping*”: oferta ou venda antes do momento/período apropriado
- O *Securities Act* estabeleceu quatro períodos distintos:
 - Pre Pre-filing Period
 - Pre-filing Period
 - Waiting Period
 - Effective Period

Oferta Registrada com a SEC

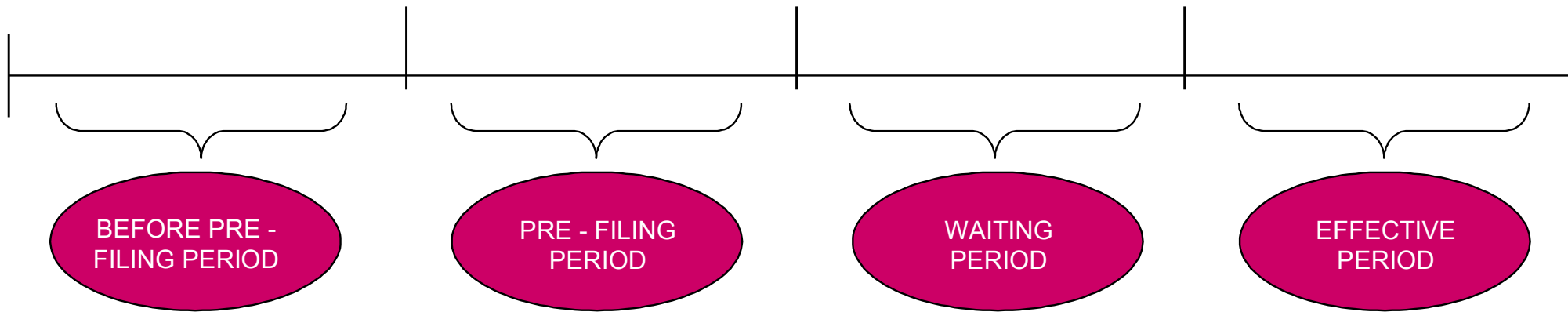
Quatro períodos distintos:

- Pre Pre-filing Period
- Pre-Filing Period
- Waiting Period
- Effective Period

30 dias antes do "filing"

Data do "Filing"

"Effective"



Oferta Registrada com a SEC

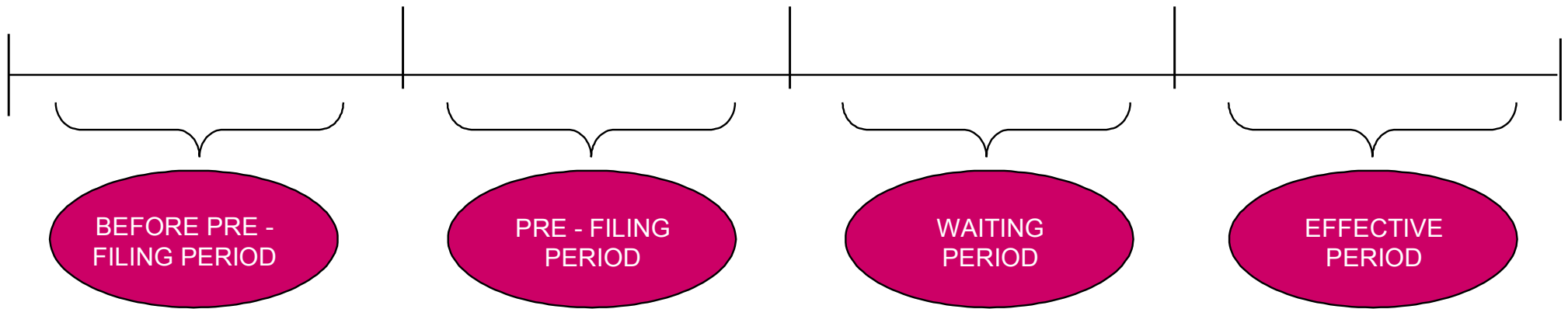
Quatro períodos distintos:

- Pre Pre-filing Period
- **Pre-Filing Period**
- **Waiting Period** \Rightarrow **“Quiet period”**
- Effective Period

30 dias antes do “filing”

Data do “Filing”

“Effective”



Linklaters

Ofertas - Oraís ou Escritas

– Comunicação oral:

- telefonemas ao vivo,
- mensagens em secretária eletrônica/correio de voz com destinatário específico,
- reuniões ao vivo (inclusive *roadshows* ao vivo),
- transmissão eletrônica de *roadshows* em tempo real,
- comunicações em tempo real e ao vivo a audiência ao vivo transmitidas eletronicamente (tal como *webcast* ou vídeoconferência) ou *slides* e demais recursos visuais gráficos utilizados como parte de reunião ao vivo ou comunicação eletrônica ao vivo e em tempo real a audiência ao vivo

Ofertas - Oraís ou Escritas

- **Comunicação escrita:**
 - transmissões de rádio ou televisão,
 - mensagens de correio de voz de ampla distribuição,
 - telefax, e-mails, anúncios em *sites* da internet,
 - *roadshows* eletrônicos e “comunicações gráficas”
- Se uma comunicação escrita contida no *site* da Emissora se enquadra na definição abrangente de “oferta”, ela será considerada oferta escrita e, a menos que esteja de outra forma isenta, será considerada um *free writing prospectus*

Ofertas - Orais ou Escritas

- **Comunicação gráfica:**
 - Todas as formas de mídias eletrônicas, inclusive
 - E-mail,
 - Fitas cassete,
 - Videoteipes,
 - Telefax,
 - CD-ROM,
 - *Sites* da Internet, e
 - Mensagens substancialmente semelhantes de ampla disseminação em sistemas de secretária eletrônica ou sistemas de correio de voz, computadores, redes de computadores e outras formas de compilação de dados informatizados

Categorias de Emissoras

Securities Reform (entrou em vigor em dezembro de 2005)

- SEC criou 5 categorias de emissores:
 - *Well Known Seasoned Issuer* (“WKSI”)(US\$700MM)
 - *Seasoned Issuer*
 - *Unseasoned Issuer*
 - *Non-reporting Issuer* (IPO)
 - *Ineligible Issuer*

Categorias de Emissoras

Securities Reform (entrou em vigor em dezembro de 2005)

- Princípio:
 - emissoras não são iguais
 - uma comunicação da General Electric teria impacto menor sobre o mercado para seus valores mobiliários do que do Google antes de sua oferta pública inicial (IPO)
 - criou classes de emissoras com base em sua capitalização bursátil, histórico de divulgação de informações e outros fatores
 - as restrições são maiores ou menores, dependendo de sua categoria de Emissora e do prazo específico em pauta

Oferta registrada com a SEC

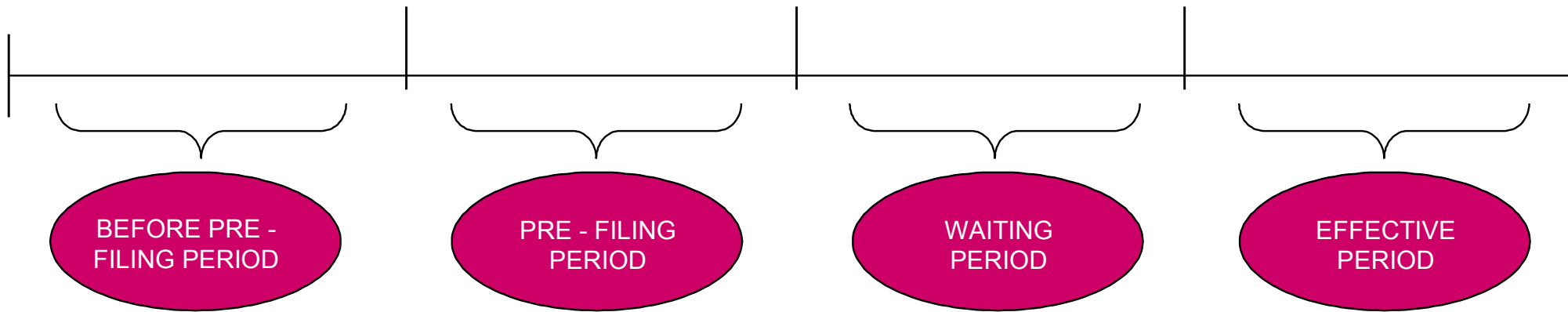
Quatro períodos distintos:

- Pre Pre-Filing Period
- Pre-Filing Period
- Waiting Period
- Effective Period

30 dias antes do "filing"

Data do "Filing"

"Effective"



Oferta registrada com a SEC

Quatro períodos distintos:

- **Pre Pre-Filing Period**

- Pre-Filing Period
- Waiting Period
- Effective Period

- “*Safe harbor*” de oferta (Rule 163A)
 - 30 dias antes do “*filing*”, para comunicações sobre a empresa
 - informação que é (i) emitido regularmente e (ii) factual
- Aviso da emissora sobre a intenção de registrar (*file*) (Rule 135)
- Só para a emissora, não para o *underwriter*

Oferta registrada com a SEC

Quatro períodos distintos:

- **Pre Pre-Filing Period**

- Pre-Filing Period
- Waiting Period
- Effective Period

Regras especiais para WKSIs (*well known seasoned issuers*). Podem fazer:

- ofertas por escrito através de um *“free writing prospectus”*
- *“electronic road shows”*

Oferta registrada com a SEC

Quatro períodos distintos:

- Pre Pre-Filing Period
- **Pre-Filing Period**
- Waiting Period
- Effective Period

O “*registration statement*” está sendo preparado, mas ainda não foi arquivado junto à SEC

- Comunicações permitidas como no período Pre Pre-Filing, mas ...
- o “*safe harbor*” de Rule 163A não se aplica
 - portanto informação que é emitida regularmente e é factual pode ser considerada uma “oferta”

Oferta registrada com a SEC

Quatro períodos distintos:

- Pre Pre-Filing Period
- Pre-Filing Period
- **Waiting Period**
- Effective Period

O “*registration statement*” foi arquivado junto à SEC de forma quase completa, faltando apenas informação de “*pricing*”

- Rule 134, emissores podem publicar anúncio limitado
- Ofertas “orais”, ou “escritas” através do prospecto
- Algumas empresas podem usar “*free-writing prospectus*”
 - Há condições adicionais

Oferta registrada com a SEC

Quatro períodos distintos:

- Pre Pre-Filing Period
- Pre-Filing Period
- Waiting Period
- **Effective Period**

A SEC tem declarado “*effective*” o “*registration statement*”

- São permitidas ofertas e vendas

Recursos / Violações

1. **Rescisão** - responsabilidade civil perante o comprador pelo respectivo valor integral pago, acrescido de juros, por prazo de um ano (em essência, um “*put*”).
2. **Cooling-off period** - a SEC poderá decidir adiar a oferta durante um *cooling-off period* de forma a permitir que o mercado se acalme, por meio da recusa em declarar “eficaz” o termo de registro.

Recursos / Violações

3. **Fator de risco** - solicitar que a empresa inclua “fator de risco” no prospecto relativo à violação e informando os compradores em potencial de seus direitos de rescisão.
4. **Incluir informações** - exigir que a Emissora inclua no prospecto o teor da comunicação violadora, dessa forma incorrendo em responsabilidade pelas informações contidas na comunicação.

Recursos / Violações

5. **Penalidade** - a SEC poderá ajuizar ação visando a coibir os atos ou práticas que violem o Artigo 5, pleiteando o expurgo de qualquer lucro indevidamente auferido em decorrência da violação ou multas pecuniárias.

6. **Processo penal** - em casos de dolo, a SEC também poderá submeter a questão ao Ministério Público Federal para o fim de instituir processo penal.

“Quiet Period”

Obrigado

Gregory Harrington
Sócio, Linklaters
3024-6150

Maio de 2006

Linklaters