



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 100/2020-CVM/SRE/GER-2

Rio de Janeiro, 2 de outubro de 2020.

PARA: SGE
DE: SRE/GER-2

Assunto: **Consulta sobre o requisito previsto no art. 4º da Instrução CVM 332 (simultaneidade de distribuição dos valores mobiliários no Brasil e no exterior) - Processo SEI Nº 19957.001484/2020-95.**

Senhor Superintendente Geral,

1. Trata-se de consulta, protocolada na CVM em 30/9/2020, por Aura Minerals Inc. ("Emissora" ou "Aura Minerals") e XP Investimentos CCTVM S.A. ("Coordenador da Oferta" e juntamente com a Emissora "Consulentes"), no âmbito dos pedidos de registro da oferta pública subsequente de distribuição, secundária, de BDR Patrocinado Nível III ("BDRs") representativos de ações de emissão de Aura Minerals e de conversão para Nível III do Programa de BDRs relacionado, acerca da aceitação pela CVM, para efeito de cumprimento do requisito de simultaneidade de distribuição dos valores mobiliários no Brasil e no Exterior, conforme prevê o art. 4º, § 1º da Instrução CVM nº 332/00 ("Instrução CVM 332"), de oferta pública de distribuição secundária de ações de emissão da Aura Minerals ("Oferta Canadense"), realizada no mercado Canadense sem a necessidade de registro junto ao órgão regulador canadense e sem a necessidade de elaboração de um prospecto, conforme detalhado na consulta ("Consulta").

2. A Oferta Canadense terá as seguintes características: *oferta de distribuição secundária de ações representando, aproximadamente, 3% do capital social da Companhia [Aura Minerals], com esforços de marketing e distribuição destinada ao público geral e irrestrito (incluindo investidores de varejo) na TSX, intermediada por instituição financeira autorizada a operar no mercado de capitais canadense, a ocorrer de forma concomitante à Oferta Brasileira.*

1. CONSULTA

3. Reproduzimos a seguir o inteiro teor da consulta e na sequência apresentamos as nossas considerações acerca da mesma.

1. Indeferimento do Pedido de Dispensa

1.1. O parágrafo primeiro do artigo 4º da Instrução CVM 332 prevê que:

"§ 1º Somente será registrado o programa de BDR Nível III quando for concomitante o registro de oferta pública de distribuição de BDR e simultânea a distribuição dos valores mobiliários no Brasil e no exterior" (grifos nossos).

1.2. Em breve síntese, o Pedido de Dispensa fundamentou-se (i) no fato de que já haviam ocorrido esforços de distribuição de valores mobiliários no exterior, quando da oferta inicial de distribuição de BDRs da Companhia, realizada em julho de 2020; (ii) a Companhia está sujeita ao escrutínio regulatório contínuo de órgãos regulatórios aplicáveis (a Ontario Securities Commission ("OSC", que é o órgão regulatório responsável pela administração e aplicação da legislação de valores mobiliários na província de Ontário) e a Toronto Stock Exchange ("TSX", a Bolsa de Valores de Toronto)); (iii) a Companhia é um emissor essencialmente estrangeiro, na medida em que possui ativos e receitas no Brasil que correspondem a menos de 50% (cinquenta por cento) dos ativos e receitas totais constantes de suas demonstrações financeiras consolidadas; e (iv) indeferir o Pedido de Dispensa representaria a imposição de um custo de observância desproporcional à Companhia.

1.3. O Pedido de Dispensa foi indeferido pelo Colegiado nos seguintes termos:

"os esforços de distribuição por meio da combinação do Regulation S e da Rule 144A não são aptos a preencher o requisito de distribuição simultânea, previsto no art. 4º, §1º, da Instrução CVM nº 332/00, conforme exposto pela SRE. Em seguida, por unanimidade, deliberou (i) pelo indeferimento do pedido de dispensa da exigência de distribuição simultânea de valores mobiliários no Brasil e no exterior, contida no § 1º do art. 4º da Instrução CVM nº 332/00"

1.4. Em razão da decisão do Colegiado exposta acima, a SRE, no item 2.1. do Ofício, emitiu a exigência de que a Oferta fosse reestruturada ("Exigência").

2. Oferta de Distribuição de Ações no Canadá

2.1. Visando ao cumprimento da Exigência, a Companhia solicitou orientações ao seu assessor legal no Canadá (Blakes, Cassels & Gradydon LLP), para que Arias Resource Capital Fund LP, Arias Resource Capital Fund II (México) LP, Arias Resource Capital Fund II LP, entre outros (em conjunto, os "Acionistas Vendedores") pudessem realizar uma oferta de distribuição secundária de ações representando, aproximadamente, 3% do capital social da Companhia, com esforços de marketing e distribuição destinada ao público geral e irrestrito (incluindo investidores de varejo) na TSX, intermediada por instituição financeira autorizada a operar no mercado de capitais canadense, a ocorrer de forma concomitante à Oferta Brasileira ("Oferta Canadense"). Anexamos a esta Consulta o memorando apresentado pelo assessor legal canadense, acompanhado de tradução livre para o Português ("Memorando").

2.2. Conforme exposto no Memorando, em síntese: (i) é possível a realização da Oferta Canadense, nos moldes descritos acima; (ii) qualquer investidor que adquira ações no âmbito da Oferta Canadense estará protegido pelo regime de responsabilização do mercado secundário de ações no Canadá; e (iii) de acordo com a regulamentação aplicável, em razão das características da Oferta Canadense e pelo fato da Companhia já ser um "reporting issuer" devidamente registrado, não haverá um

prospecto a ser revisto pela OSC.

2.3. De acordo com o Memorando, não existe na legislação canadense de valores mobiliários o conceito de oferta "registrada" e a elaboração de um prospecto em uma oferta se faz necessária somente quando a negociação de valores mobiliários em questão caracterizar uma "distribuição", o que significa, de acordo com a regulamentação canadense:

(a) uma negociação de valores mobiliários que ainda não tenham sido emitidos (como, por exemplo, ofertas primárias);

(b) uma negociação, por ou em nome de um emissor, de valores mobiliários emitidos anteriormente por referido emissor que tenham sido resgatados ou recomprados por ou doados a referido emissor (negociações com ações de própria emissão);

(c) uma negociação de ações detidas por qualquer pessoa que integre o controle do emissor (uma "pessoa de controle" é definida como um titular de 20% dos valores mobiliários com direito a voto de um emissor); ou

(d) qualquer negociação que seja uma "distribuição" segundo os regulamentos aplicáveis (sendo que atualmente não há nenhuma outra hipótese prevista).

2.4. A Oferta Canadense seria uma negociação de ações já emitidas pela Companhia, por uma pessoa que não é uma "pessoa de controle" e, conseqüentemente, não está sujeita às regras de prospecto. Isso porque as ações da Companhia, a serem ofertadas no âmbito da Oferta Canadense, integram o conceito de "ações em circulação" da Companhia e, como tal, essas ações foram emitidas em algum ponto no passado sob (i) um prospecto, (ii) uma circular de informações ou circular de oferta de aquisição para uma transação na qual ações são emitidas, sendo que referidos documentos contêm divulgação em níveis de prospecto, conforme descrito nas legislações canadense de valores mobiliários, ou (iii) uma isenção de prospecto para a qual os períodos aplicáveis de restrições à negociação já expiraram.

2.5. Desta forma, para os fins da Oferta Canadense, não há previsão na regulamentação aplicável que os Acionistas Vendedores ou a Companhia tenham que produzir qualquer documentação que não os documentos preenchidos pelas corretoras para formalizar a venda das ações por meio da TSX, ou um acordo privado entre os Acionistas Vendedores e um comprador para evidenciar uma venda fora do mercado.

2.6. O Memorando frisa, por fim, que a Companhia é um "emissor registrado" (reporting issuer) sob as legislações canadenses de valores mobiliários e, como tal, já está sujeita às obrigações de divulgação periódica e contínua descritas em tais leis, sendo que qualquer comprador de ações no âmbito da Oferta Canadense estará protegido pelo regime de responsabilização do mercado secundário. Referido regime dá a qualquer comprador de valores mobiliários direito de buscar responsabilização da Companhia e seus conselheiros e executivos caso as informações públicas divulgadas pela Companhia contenham informações falsas.

3. Consulta Acerca do Cumprimento da Exigência

3.1. Ante o exposto acima, gostaríamos de confirmar o entendimento de V.Sas. que, para fins de atendimento à Exigência, poderá ser realizada a Oferta Canadense, nos moldes descritos acima.

3.2. Com efeito, a Oferta Canadense seguirá os mesmos moldes da Oferta Brasileira, e observará todos os requisitos necessários para a caracterização de uma "distribuição pública" sujeita à registro no Brasil, incluindo a utilização de esforços de distribuição e material de marketing destinados ao público em geral, a procura por adquirentes indeterminados para os valores mobiliários (incluindo número indeterminado de acionistas de varejo) e a intermediação por instituição financeira. Desta forma,

restaria plenamente atendido o parágrafo primeiro do artigo 4º da Instrução CVM 332 que prevê a obrigatoriedade de "simultânea distribuição dos valores mobiliários no Brasil e no exterior".

3.3. Ainda, conforme apontado pela SRE, vale ressaltar que a Companhia já realizou oferta pública na TSX sujeita a prospecto no passado, e continua sendo um "reporting issuer" sob constante supervisão da OSC, regulador com o qual a CVM mantém relações de cooperação. Tal fato garante efetiva proteção aos investidores que poderão acessar a Oferta Brasileira, cujos valores mobiliários ofertados serão BDRs lastreados em ações já existentes e negociadas na TSX.

3.4. Solicitamos especial atenção ao fato de que a resposta à presente Consulta até 6 de outubro de 2020 é indispensável para a viabilidade do lançamento da Oferta, considerando o cronograma estabelecido e condições de mercado aplicáveis.

4. Reproduzimos a seguir, o inteiro teor da tradução livre do memorando apresentado pelo assessor legal canadense da Emissora (Blakes, Cassels & Gradydon LLP), contendo considerações sobre a legislação canadense de valores mobiliários no âmbito da oferta secundária proposta ("Memorando"):

O objetivo deste memorando é fornecer um resumo da legislação canadense de valores mobiliários aplicáveis à oferta secundária de ações da Aura proposta (a "Oferta Secundária") e descrever os métodos típicos de vendas de ações no Canadá nessas circunstâncias. Preparamos este resumo para seu uso em suas discussões com a Comissão de Valores Mobiliários ("CVM") e consentimos que este memorando seja compartilhado com os funcionários da CVM.

III. Contexto

Como contextualização, entendemos o seguinte:

- Arias Resource Capital Fund LP, Arias Resource Capital Fund II (México) LP e Arias Resource Capital Fund II LP (em conjunto, "Arias"), um acionista da Aura titular de, aproximadamente, 3% das ações emitidas e em circulação da Aura está avaliando a venda dessas ações (as "Ações Ofertadas") no mercado de acordo com uma oferta sob a Instrução CVM 400 no Brasil (cuja realização terá o efeito de proporcionar aos BDRs da Aura maior liquidez, uma vez que os BDRs estarão disponíveis para investimento no mercado de varejo no Brasil); e

- A legislação brasileira de valores mobiliários aplicável determina que "Nenhuma emissão pública de valores mobiliários será distribuída no mercado sem prévio registro na Comissão". Ademais, a CVM solicitou que a Oferta Secundária inclua uma "oferta pública" registrada concorrente (conforme esse termo seja definido de acordo com as leis de valores mobiliários brasileiras) das Ações Ofertadas em outra jurisdição, como condição para a aprovação do registro da Oferta Secundária sob a Instrução CVM 400.

IV. Legislação canadense de valores mobiliários aplicável à Oferta Secundária

D. Aplicação das regras de prospecto

Não existe na legislação canadense de valores mobiliários aplicável o conceito de oferta "registrada". O conceito equivalente seria uma "oferta pública" que, segundo as regras canadenses, se refere a uma oferta de valores mobiliários ao público efetuada por meio de um prospecto.

Um prospecto é necessário apenas quando a negociação de valores mobiliários em questão for uma "distribuição", o que significa:

(i) uma negociação de valores mobiliários que ainda não tenham sido emitidos,

(j) uma negociação, por ou em nome de um emissor, de valores

mobiliários emitidos anteriormente por referido emissor que tenham sido resgatados ou comprados por ou doados a referido emissor,

(k) uma negociação de valores mobiliários já emitidos de um emissor que sejam parte do bloco de ações detidos por qualquer pessoa de controle (uma "pessoa de controle" é definida como um titular de 20% dos valores mobiliários com direito a voto de um emissor), ou

(l) qualquer negociação que seja uma distribuição segundo os regulamentos aplicáveis (sendo que atualmente não há nenhuma hipótese).

A Oferta Secundária seria uma negociação de ações já emitidas da Aura, por uma pessoa que não é uma "pessoa de controle". Consequentemente, a negociação das Ações Ofertadas não está sujeita às regras de prospecto descritas pelas legislações canadenses de valores mobiliários, não obstante as Ações Ofertadas serem ofertadas (i) ao público em geral, incluindo investidores institucionais e investidores de varejo, e (ii) em circunstâncias em que Arias contrate uma instituição financeira registrada para auxiliar na divulgação (marketing) das Ações Ofertadas em seu nome (conforme descrito na seção II.B abaixo).

Também é importante observar que, como valores mobiliários já emitidos de um emissor listado na Bolsa de Valores de Toronto (a "TSX"), as Ações Ofertadas fazem parte do "float público" (ações em circulação) da Aura. Como tal, essas ações foram emitidas em algum ponto no passado sob (i) um prospecto, (ii) uma circular de informações ou circular de oferta de aquisição para uma transação na qual ações são emitidas, sendo que referidos documentos contêm divulgação em níveis de prospecto, conforme descrito nas legislações canadenses de valores mobiliários, ou (iii) uma isenção de prospecto para a qual os períodos de aplicáveis de restrições a negociação já tenham expirado.

E. Métodos de venda das Ações Ofertadas como valores mobiliários livremente negociáveis no Canadá

Uma vez que a Oferta Secundária não é uma "distribuição" e que as Ações Ofertadas não estão sujeitas a qualquer período de restrição de negociações imposto pela legislação canadense de valores mobiliários, as Ações Ofertadas são valores mobiliários livremente negociáveis. Isso significa que elas podem ser ofertadas e vendidas pelo Arias a qualquer pessoa no Canadá através da TSX ou por meio de negociações fora da bolsa (contratadas entre Arias e um comprador), não havendo restrição sob legislação canadense de valores mobiliários ou sob as regras da TSX quanto a quem pode adquirir as Ações Ofertadas.

Também não há proibição de Arias se envolver na divulgação (marketing) das Ações Ofertadas com a ajuda de uma instituição financeira registrada (incluindo a preparação do uso de materiais de divulgação (marketing), como resumos de informações relevantes sobre o emissor derivados de seu registro público, embora normalmente não seja necessário, dada a facilidade de acesso ao registro público do emissor em www.SEDAR.com) para abordar potenciais investidores para contratar a compra das Ações Ofertadas.

É desnecessário e extremamente incomum preparar e apresentar um prospecto a respeito de valores mobiliários que já são livremente negociáveis ao público. O procedimento usual nas circunstâncias da Oferta Secundária é simplesmente ofertar e vender as ações através da TSX onde qualquer membro do público poderá adquiri-las.

No entanto, nos casos em que os acionistas vendedores são titulares de um bloco de ações livremente negociáveis que pode não ser facilmente vendido (por exemplo, como resultado da liquidez limitada na TSX), é comum que o acionista vendedor contrate uma instituição financeira registrada para abordar potenciais investidores e contratar as compras de

ações do bloco. Nesse procedimento, não há restrição com relação a quais investidores podem ser procurados, podendo incluir vendas tanto para investidores institucionais quanto para investidores de varejo

As instituições financeiras poderão elaborar livremente resumos de informações relevantes sobre o emissor, mas normalmente os investidores contam somente com os documentos que são disponibilizados publicamente pelo emissor a fim de atender suas obrigações de divulgação oriundas da regulamentação aplicável (sob o qual o investidor teria direito de buscar a responsabilização caso essa informação contivesse uma declaração falsa, conforme descrito abaixo).

Para fins da Oferta Secundária no Canadá, nem Arias como acionista vendedor nem Aura como emissor seriam obrigados a produzir qualquer documentação que não os documentos preenchidos pelos corretores para formalizar a venda pela TSX, ou um acordo privado entre Arias e um comprador para evidenciar uma venda fora do mercado.

F. Regime de responsabilização do Mercado secundário aplicável à Oferta Secundária

A Aura é um "emissor registrado" (reporting issuer) sob as legislações canadenses de valores mobiliários e, como tal, está sujeita às obrigações de divulgação periódica e contínua descritas em tais leis, sendo que qualquer comprador sob a Oferta Secundária tem a proteção do regime de responsabilização do mercado secundário. Referido regime dá a qualquer comprador de valores mobiliários direito de buscar responsabilização da Aura e seus conselheiros e executivos caso as informações registradas públicas da Aura que estiverem em vigor no momento de uma compra ou venda de valores mobiliários contenham informações falsas.

Consequentemente, não é necessário fornecer aos compradores no mercado secundário um documento de oferta (offering document), uma vez que informações registradas públicas da Aura, em conjunto, servem como o registro no qual a responsabilização se baseia.

2. CONSIDERAÇÕES DA ÁREA TÉCNICA

5. Preliminarmente, cabe esclarecer que a despeito do Memorando do assessor legal da Emissora ter consignado que a CVM solicitou que a Oferta Secundária inclua uma "oferta pública" registrada concorrente, e em que pese ser esse um tema do interesse da SRE, que será abordado a seguir neste documento, a exigência da SRE foi no sentido de que a oferta fosse reestruturada de modo a contemplar uma efetiva distribuição de valores mobiliários no Brasil e no exterior, tendo o termo "distribuição" o sentido que se buscou no art. 4º, § 1º da Instrução CVM 332, qual seja, o sentido de oferta pública, conforme exigência 2.1 do Ofício-Conjunto nº 161/2020-CVM/SRE/SEP (1105975):

2.1. Tendo em vista o indeferimento do pleito de dispensa de distribuição simultânea no Brasil e no exterior, requisito contido no art. 4º, §1º, da Instrução CVM nº 332/00, para fins do concomitante pedido de modificação do Programa de BDRs lastreado em ações da Emissora, e ainda que a oferta pública de distribuição registrada dos BDRs apenas pode acontecer no âmbito de um Programa de Nível III, solicitamos reestruturar a Oferta de modo a contemplar a questão.

6. Antes de adentrar na análise da Consulta propriamente dita, importante tecer alguns comentários acerca da previsão contida no art. 4ª, § 1º da Instrução CVM 332, *verbis*:

Art. 4º A instituição depositária emissora de BDRs deverá solicitar à CVM o

registro do programa, especificando suas características.

*§ 1º Somente será registrado o programa de BDR Nível III quando for concomitante o registro de oferta pública de distribuição de BDR e **simultânea a distribuição dos valores mobiliários no Brasil e no exterior.** [grifamos]*

7. Prevê o citado dispositivo que deve haver uma distribuição de valores mobiliários no exterior (ações no caso de programas de BDR Nível III) e que essa distribuição deve ocorrer de maneira simultânea à distribuição de BDRs realizada do Brasil. Ao termo "distribuição" deve-se atribuir o significado de distribuição pública ou oferta pública, única forma possível de distribuição de BDRs Nível III no Brasil, conforme art. 3º, § 1º, inciso III, alínea 'a)' da Instrução CVM 332 [1].

8. Atribuir ao termo "distribuição" o significado de oferta pública, não é, contudo, suficiente para esclarecer toda a sua abrangência, visto que a caracterização de oferta pública ou distribuição varia de jurisdição para jurisdição. Nesse sentido, como veremos no caso ora trazido à apreciação do Colegiado, podemos ter diferentes significados para o termo oferta pública nos mercados em que se processa a distribuição simultânea, o que dificulta a correta interpretação do dispositivo regulamentar brasileiro.

9. Assim poderíamos interpretar o termo distribuição como sendo:

a) uma oferta pública de distribuição que se processa no exterior nos moldes de uma oferta pública conforme prevê a legislação brasileira e em que estão presentes os elementos contidos no art. 19, § 3º da Lei nº 6.385/76 [2];

b) uma oferta pública de distribuição que se processa no exterior conforme item 'a)' acima e que seja submetida no exterior a regramento equivalente ao regramento aplicável às ofertas públicas no Brasil, conforme previsto no mesmo art. 19 da Lei nº 6.385/76 [2];
ou

c) uma oferta pública de distribuição, considerada como tal na jurisdição em que irá se processar a oferta no exterior.

10. Os dois primeiros itens tomam a acepção do termo "distribuição" conforme empregado no Brasil, sendo o item 'b)' mais restritivo do que o 'a)' por considerar que não basta que a oferta seja pública no exterior, mas que seja submetida por parte do regulador estrangeiro a regramento semelhante ao regramento aplicável no Brasil de modo a conferir à distribuição dos valores mobiliários no Brasil (BDRs) um efetivo escrutínio do emissor, da oferta e dos valores mobiliários lastro dos BDR por parte tanto do regulador estrangeiro quanto desse mercado.

11. Já o item 'c)' considera que a oferta realizada no exterior deve ser, naquela jurisdição, considerada como uma oferta pública de valores mobiliários e, portanto, assim tratada pelo regulador local nos termos da legislação aplicável àquele país.

12. Nos parece que a melhor interpretação seria considerar o significado de distribuição conforme elencado nos itens 'b)' e 'c)' acima, o que conferiria um efetivo escrutínio com base nos padrões brasileiros, no caso do item 'b)', e um tratamento, pelo regulador estrangeiro, compatível com a realização de uma oferta pública no exterior e dentro dos padrões previstos naquela jurisdição, no caso do item 'c)'. Esse efetivo escrutínio do regulador no exterior em relação ao emissor e aos valores mobiliários lastro dos BDR (ações), a nosso ver, é o que se

busca na norma brasileira em relação à distribuição pública dos BDRs Nível III, especialmente por não terem qualquer restrição quanto ao público alvo, que inclui investidores em geral (varejo).

13. Feita essa breve introdução, passaremos à análise da Consulta e ao final apresentaremos considerações adicionais sobre a distribuição simultânea de valores mobiliários que melhor se ajusta à efetiva necessidade de proteção do público investidor brasileiro de BDRs.

14. Antes de prosseguir, importante traçar um paralelo entre a legislação brasileira e legislação canadense aplicáveis às ofertas públicas de valores mobiliários. A legislação brasileira prevê que "nenhuma emissão pública de valores mobiliários será distribuída no mercado sem prévio registro na Comissão" [2], admitindo-se, contudo, dispensas de registro em determinados casos, conforme §5º, I do mesmo dispositivo.

15. Já na legislação canadense, de acordo com o Memorando preparado pelo assessor canadense da Emissora, não existe o conceito de oferta registrada. *O conceito equivalente seria uma "oferta pública" que, segundo as regras canadenses, se refere a uma oferta de valores mobiliários ao público efetuada por meio de um prospecto.* Ainda de acordo com o Memorando, *um prospecto é necessário apenas quando a negociação de valores mobiliários em questão for uma "distribuição".*

16. Percebe-se aqui uma diferença principal. Enquanto na legislação brasileira a regra para as ofertas públicas de valores mobiliários é a previa submissão de registro junto à Comissão de Valores Mobiliários, com elaboração de prospecto na maioria dos casos, especialmente quando destinada a investidores de varejo, na legislação canadense a regra para as ofertas públicas de valores mobiliários, segundo a manifestação dos Consulentes e seus assessores canadenses, é a apresentação de prospecto.

17. Tem-se ainda, que na legislação canadense uma distribuição, ou oferta pública, que exige a apresentação de um prospecto, somente está presente quando ocorrer:

(i) uma negociação de valores mobiliários que ainda não tenham sido emitidos,

(j) uma negociação, por ou em nome de um emissor, de valores mobiliários emitidos anteriormente por referido emissor que tenham sido resgatados ou comprados por ou doados a referido emissor,

(k) uma negociação de valores mobiliários já emitidos de um emissor que sejam parte do bloco de ações detidos por qualquer pessoa de controle (uma "pessoa de controle" é definida como um titular de 20% dos valores mobiliários com direito a voto de um emissor), ou

(l) qualquer negociação que seja uma distribuição segundo os regulamentos aplicáveis (sendo que atualmente não há nenhuma hipótese).

18. Afirma ainda o assessor canadense da Emissora que a Oferta Canadense *não está sujeita às regras de prospecto descritas pelas legislações canadenses de valores mobiliários, não obstante as Ações Ofertadas serem ofertadas (i) ao público em geral, incluindo investidores institucionais e investidores de varejo, e (ii) em circunstâncias em que Arias contrate uma instituição financeira registrada para auxiliar na divulgação (marketing) das Ações Ofertadas em seu nome (conforme descrito na seção II.B abaixo).*

19. Ainda, o assessor canadense afirma que *Uma vez que a **Oferta***

Secundária não é uma “distribuição” [grifamos] e que as Ações Ofertadas não estão sujeitas a qualquer período de restrição de negociações imposto pela legislação canadense de valores mobiliários, as Ações Ofertadas são valores mobiliários livremente negociáveis.

20. Podemos concluir que a Oferta Canadense, dadas as suas características, não se enquadra no conceito de distribuição, ou oferta pública, de acordo com a legislação canadense - e nas palavras dos próprios consultantes, não estando apta a cumprir o item 'c)' do parágrafo 9º acima, caso prevaleça essa interpretação em relação ao sentido do art. 4º, § 1º da Instrução CVM 332.

21. Por outro lado, da forma como a Oferta Canadense está estruturada, podemos concluir que tal oferta seria sim uma oferta pública de distribuição de acordo com a legislação brasileira, em que estão presentes os requisitos de oferta a público indeterminado em geral e distribuição dos valores mobiliários por intermédio de instituição financeira, cumprindo assim o item 'a)' do parágrafo 9º acima, caso prevaleça essa interpretação em relação ao sentido do art. 4º, § 1º da Instrução CVM 332.

22. Prosseguindo, está claro que a Oferta Canadense, apesar de configurar uma oferta pública nos moldes da legislação brasileira, não cumpre o item 'b)' do parágrafo 9º acima, caso prevaleça essa interpretação em relação ao sentido do art. 4º, § 1º da Instrução CVM 332, uma vez que ofertas nesses moldes, se realizadas no Brasil, estariam sujeitas a registro, ainda que possível o uso de rito simplificado de análise conforme prevê o art. 6º da Instrução CVM nº 400/03 ^[3] com algumas dispensas de requisitos como a apresentação de prospecto, mas com a exigência de determinadas formalidades como a obrigatoriedade de realização de leilão em bolsa de valores e apresentação do respectivo edital.

23. Podemos concluir que a Oferta Canadense, como estruturada, não atrai a atenção do regulador canadense, que sequer a considera uma distribuição ou oferta pública, não exigindo apresentação de prospecto necessário nas distribuições realizadas naquela jurisdição.

24. Importante esclarecer as razões pelas quais, de acordo com o Memorando, a Oferta Canadense não é considerada uma distribuição. Pelo que se pode observar, o legislador canadense, diferentemente do brasileiro, entende que as ações que compõem o *free float* de uma companhia listada podem ser livremente ofertadas pelos seus detentores sem que isso configure uma distribuição sujeita a prospecto pelo fato de que *essas ações foram emitidas em algum ponto no passado sob (i) um prospecto, (ii) uma circular de informações ou circular de oferta de aquisição para uma transação na qual ações são emitidas, sendo que referidos documentos contêm divulgação em níveis de prospecto, conforme descrito nas legislação canadense de valores mobiliários, ou (iii) uma isenção de prospecto para a qual os períodos de aplicáveis de restrições a negociação já tenham expirado.*

25. Cabe acrescentar que os emissores registrados naquela jurisdição (*reporting issuer*) estão sujeitos às obrigações de divulgação periódica e contínua descritas em tais leis, sendo que qualquer comprador sob a Oferta Secundária tem a proteção do regime de responsabilização do mercado secundário. Referido regime dá a qualquer comprador de valores mobiliários direito de buscar responsabilização da Aura e seus conselheiros e executivos caso as informações registradas públicas da Aura que estiverem em vigor no momento de uma compra ou venda de valores mobiliários contenham informações falsas.

26. Votando ao tema inicial de nossas considerações, acerca do sentido do

art. 4ª, § 1º da Instrução CVM 332, é importante destacar que do ponto de vista formal a Oferta Canadense se enquadra no conceito de oferta pública nos moldes brasileiros, conforme previsto no item 'a)' do parágrafo 9º acima, o que, conforme já manifestamos anteriormente, não seria a melhor interpretação para a norma brasileira tendo em vista a finalidade a que se destina o referido dispositivo. A realização da Oferta Canadense, não cumpre, a nosso ver, o papel de propiciar o duplo escrutínio pelo regulador brasileiro e pelo regulador canadense no momento da oferta pública. Isso porque o regulador canadense sequer considera a Oferta Canadense como uma oferta pública, não exigindo, portanto, o tratamento ordinariamente conferido naquela jurisdição às distribuições públicas.

27. Indo além, importante observar que a Emissora recém concluiu em 6/8/2020 a sua oferta pública de distribuição inicial no Brasil sob o rito de esforços restritos, disciplinado pela Instrução CVM nº 476/09 ("Instrução CVM 476"). Essa oferta pública, primária e secundária, também não se submeteu ao escrutínio do regulador estrangeiro, visto que contou apenas com esforços de colocação por meio da combinação do *Regulation S* e da *Rule 144A*, que, como se pode observar em recente decisão do Colegiado de 22/9/2020 (1105037) que analisou pedido de dispensa de requisito normativo da própria Emissora, não são aptos a preencher o requisito de distribuição simultânea, previsto no art. 4º, §1º, da Instrução CVM 332.

28. Por ter sido realizada oferta pública sob o rito da Instrução CVM 476, os BDRs já distribuídos estão sujeitos à restrição de negociação somente entre investidores qualificados conforme previsto no art. 15 da Instrução CVM 476 [4]. Tal restrição deixaria de existir caso a Emissora realizasse uma oferta pública registrada no Brasil, conforme prevê o inciso I do § 3º do mesmo artigo 15, sem a necessidade de observar o período de 18 meses previsto no inciso II do mesmo § 3º.

29. É ainda importante observar que a presente Consulta tem a seguinte particularidade. Caso se entenda que a Oferta Canadense não está apta a cumprir com o requisito de distribuição simultânea previsto no art. 4º, §1º, da Instrução CVM 332, o registro de BDR não poderia ser alterado para Nível III. A impossibilidade de alteração do programa de BDR da Emissora para Nível III, teria como consequência a impossibilidade de se prosseguir com a oferta pública registrada nos moldes da Instrução CVM 400. Isso porque programas de BDR Nível II apenas admitem a possibilidade de distribuição por oferta pública com esforços restritos, nos termos da regulamentação específica, conforme previsto no art. 3º, inciso II, alínea "a)" da Instrução CVM 332 [1].

30. Dito isso, em adição ao exposto no parágrafo 26 acima, não nos parece razoável, de modo a preservar o adequado grau de proteção do investidor brasileiro, permitir que um emissor possa ter seus BDRs distribuídos para ou negociados entre investidores de varejo no Brasil, sem ter cumprido a efetiva distribuição simultânea de valores mobiliários no exterior e sujeitando-se ao escrutínio do regulador estrangeiro.

31. Ponto importante a ser observado é que caso a oferta pública realizada pela Aura Minerals sob o rito de esforços restritos tivesse sido realizada sob o rito da Instrução CVM 400, o programa de BDR associado deveria ter sido registrado como Nível III e a oferta deveria observar o requisito de distribuição simultânea no Brasil e no exterior. Ocorre que nesse caso hipotético, por envolver uma distribuição primária de valores mobiliários, a oferta no exterior seria caracterizada como uma distribuição pública e passaria naturalmente pelo escrutínio do regulador canadense, com a obrigatoriedade de apresentação de prospecto. Isso porque o regulador canadense entende que a realização de uma

emissão primária por um determinado emissor, ainda que já registrado, atrai um regime mais rigoroso com a obrigatoriedade de apresentação de um prospecto e consequente aumento do *disclosure* em relação à emissora e à oferta no mercado canadense.

32. Tendo esse racional em mente, não faria sentido permitir que uma emissora realizasse uma oferta inicial primária e secundária de BDRs Nível II sob o rito de esforços restritos no Brasil, sem escrutínio do regulador estrangeiro no momento da oferta e, portanto, sujeita às restrições de negociação no Brasil somente entre investidores qualificados e logo em seguida permitir que essa mesma emissora realizasse uma oferta subsequente secundária de BDRs Nível III registrada no Brasil, mas não qualificada pelo regulador estrangeiro para o regime mais restritivo de ofertas públicas daquela jurisdição e não atraindo, portanto, o seu escrutínio em relação à oferta, à emissora e aos valores mobiliários ofertados no momento da oferta, permitindo que todos esses valores mobiliários ofertados alcancem imediatamente o público de varejo brasileiro.

33. Permitir tal construção significaria, em última análise, tornar sem efeito prático ou reduzir sobremaneira os efeitos do disposto no art. 4º, § 1º da Instrução CVM 332, uma vez que todos os emissores estrangeiros poderiam alcançar o público de varejo brasileiro sem passar pelo requerido duplo escrutínio exigido pela norma brasileira para o registro de programas de BDR Nível III, os únicos aptos a alcançar de imediato o público de varejo brasileiro por meio de oferta pública.

34. Cabe destacar, ainda, a afirmação trazida pelo assessor canadense da Emissora: "***É desnecessário e extremamente incomum*** [grifamos] *preparar e apresentar um prospecto a respeito de valores mobiliários que já são livremente negociáveis ao público.*" Tal afirmação nos leva a entender que, ainda que desnecessária e incomum, a apresentação de um prospecto no âmbito da Oferta Canadense não seria uma impossibilidade e poderia trazer o adequado grau de escrutínio por parte do mercado e do regulador canadense em relação à oferta. Sendo assim, entendemos que a apresentação de um prospecto no âmbito da Oferta Canadense, com arquivamento do mesmo junto ao regulador canadense, assim como o cumprimento das demais formalidades exigidas por aquele regulador para as distribuições públicas realizadas naquela jurisdição, cumpriria com o requisito previsto no art. 4º, § 1º da Instrução CVM 332, de modo a configurar uma distribuição simultânea no Brasil e no exterior.

35. Por fim, gostaríamos de ressaltar que a questão ora trazida à apreciação do Colegiado está longe de ser uma questão simples, pois envolve o conceito de oferta pública de valores mobiliários em diversas jurisdições, assim como as diversas legislações aplicáveis a essas ofertas públicas em termos de supervisão por parte dos respectivos órgãos reguladores. A questão é ampla e envolve os diferentes graus de proteção a que estão submetidos os investidores em tais jurisdições. Como regra geral, entendemos que a exposição de um investidor de varejo brasileiro a valores mobiliários de um emissor estrangeiro sob a forma de BDRs somente deveria ser permitida caso houvesse, no mercado de maior volume no exterior em que as ações sejam admitidas à negociação e custodiadas (art. 2º da Instrução CVM 332 ^[5]), também investidores de varejo expostos a esses valores mobiliários (ações), exposição que, via de regra, somente é possível mediante a utilização de ritos mais rígidos aplicáveis às ofertas públicas nas diversas jurisdições.

36. Desse modo, a nosso ver o caminho que confere maior segurança e maior grau de proteção ao investidor e ao mercado de valores mobiliários

brasileiros é interpretar o termo "distribuição" contido no art. 4º, § 1º da Instrução CVM 332, conforme item 'b)' do parágrafo 9º, como sendo **uma oferta pública de distribuição que se processa no exterior nos moldes de uma oferta pública conforme prevê a legislação brasileira e em que estão presentes os elementos contidos no art. 19, § 3º da Lei nº 6.385/76 e que esteja submetida no exterior a regramento equivalente ao regramento aplicável às ofertas públicas no Brasil, conforme previsto no mesmo art. 19 da Lei nº 6.385/76.**

37. Entendemos que a interpretação contida no item 'c)' do parágrafo 9º deste memorando, na qual o termo "distribuição" é entendido como **uma oferta pública de distribuição, considerada como tal na jurisdição em que irá se processar a oferta no exterior** também é possível, entretanto, dada a diversidade de mercados e legislações aplicáveis, seria recomendável que tais casos sempre fossem trazidos à apreciação do Colegiado, que, com a devida fundamentação da área técnica, poderia decidir se determinada distribuição ou determinado rito ao qual se submete essa distribuição no exterior, e a depender do público alvo da oferta no exterior entre outros fatores, estariam aptos a cumprir o requisito previsto no art. 4º, § 1º da Instrução CVM 332, de modo a conferir o necessário escrutínio por parte do regulador e do mercado estrangeiro.

38. Qualquer que seja a interpretação adotada, conforme parágrafos 36 e 37 acima, a SRE entende que de modo a atender à finalidade da regra aqui analisada a distribuição pública no exterior deve ser estruturada de forma a promover uma efetiva exposição dos investidores de varejo estrangeiros, tal qual ocorre no Brasil nos casos em que é realizada uma oferta de distribuição dos valores mobiliários sob o rito da Instrução CVM 400, de modo a assegurar o mais elevado grau de supervisão por parte do regulador estrangeiro e, conseqüentemente, uma maior proteção dos investidores brasileiros expostos aos valores mobiliários distribuídos no Brasil.

3. CONCLUSÃO

39. Por todo o exposto, esta SRE submete à apreciação do Colegiado o entendimento da área técnica em relação ao tema trazido na Consulta apresentada, nos seguintes termos:

a) no entendimento da SRE o caminho que confere maior segurança e maior grau de proteção ao investidor e ao mercado de valores mobiliários brasileiros é interpretar o termo "distribuição" contido no art. 4º, § 1º da Instrução CVM 332, como sendo **uma oferta pública de distribuição que se processa no exterior nos moldes de uma oferta pública conforme prevê a legislação brasileira e em que estão presentes os elementos contidos no art. 19, § 3º da Lei nº 6.385/76, que esteja submetida no exterior a regramento equivalente ao regramento aplicável às ofertas públicas no Brasil, conforme previsto no mesmo art. 19 da Lei nº 6.385/76**, e que seja estruturada de forma a promover uma efetiva exposição dos investidores de varejo estrangeiros;

b) entende ainda a SRE que a interpretação na qual o termo "distribuição" é entendido como **uma oferta pública de distribuição, considerada como tal na jurisdição em que irá**

se processar a oferta no exterior também é possível, entretanto, dada a diversidade de mercados e legislações aplicáveis, seria recomendável que tais casos sempre fossem trazidos à apreciação do Colegiado, que, com a devida fundamentação da área técnica, poderia decidir se determinada distribuição ou determinado rito ao qual se submete essa distribuição no exterior, e a depender do público alvo da oferta no exterior entre outros fatores, estariam aptos a cumprir o requisito previsto no art. 4º, § 1º da Instrução CVM 332, de modo a conferir o necessário escrutínio por parte do regulador e do mercado estrangeiros, sendo válido também nesse caso o entendimento de que a oferta em questão deverá promover uma efetiva exposição dos investidores de varejo estrangeiros.

40. Em relação à Consulta propriamente dita, entendemos que a Oferta Canadense não cumpre o requisito previsto art. 4º, § 1º da Instrução CVM 332, isso porque, da forma como está estruturada, a Oferta Canadense não atrai a atenção do regulador canadense, que sequer a considera uma distribuição ou oferta pública, não exigindo, portanto, a apresentação de prospecto necessário nas distribuições públicas realizadas naquela jurisdição.

41. Ainda em relação à Consulta, entendemos que a apresentação de um prospecto no âmbito da Oferta Canadense, com arquivamento do mesmo junto ao regulador canadense, assim como o cumprimento das demais formalidades exigidas por aquele regulador para as distribuições públicas realizadas naquela jurisdição, cumpriria o requisito previsto no art. 4º, § 1º da Instrução CVM 332, de modo a configurar uma distribuição simultânea no Brasil e no exterior, acrescentando que o rito de apresentação e arquivamento de prospecto junto ao regulador canadense conferiria, em nossa avaliação, o necessário escrutínio por parte do regulador e do mercado estrangeiros e conseqüentemente a proteção que se deseja no citado dispositivo normativo. Acrescente-se a isso, a supervisão à qual a Emissora já está submetida em sua jurisdição, com exposição de suas ações ao público em geral e a sua efetiva negociação no mercado canadense, conforme abordado no Memorando nº 91/2020-CVM/SRE/GER-2 (1096753), o que confere um maior grau de proteção ao investidor brasileiro no caso em tela.

42. Deste modo, solicitamos ao SGE submeter o pleito dos Ofertantes à superior consideração do Colegiado, sendo a SRE relatora da matéria na oportunidade de sua apreciação.

Atenciosamente,

ELAINE MOREIRA M. DE LA ROCQUE
Gerente de Registros - 2

De acordo. Ao SGE.

LUIS MIGUEL R. SONO
Superintendente de Registro de Valores Mobiliários

Ciente. À EXE, para as providências exigíveis.

ALEXANDRE PINHEIRO DOS SANTOS
Superintendente Geral

[1] Instrução CVM nº 332/00

Art. 3º Poderão ser instituídos programas de BDRs, patrocinados ou não pela companhia aberta, ou assemelhada, emissora dos valores mobiliários objeto do certificado de depósito, os quais deverão ser previamente registrados na CVM.

*§1º O programa de BDR patrocinado caracteriza-se por ser instituído por uma única instituição depositária, contratada pela companhia emissora dos valores mobiliários objeto do certificado de depósito, podendo ser classificado nos seguintes níveis:
(...)*

II - BDR Patrocinado Nível II - caracteriza-se por:

a) admissão à negociação em bolsa de valores ou em mercado de balcão organizado;

b) registro de companhia, na CVM; e

*c) possibilidade de **distribuição por oferta pública com esforços restritos**, nos termos da regulamentação específica.*

III - BDR Patrocinado Nível III - caracteriza-se por:

*a) possibilidade de **distribuição por oferta pública registrada** na CVM **ou por oferta pública com esforços restritos**, nos termos da regulamentação específica; [grifamos]*

[2] Lei nº 6.385/76

Art. 19. Nenhuma emissão pública de valores mobiliários será distribuída no mercado sem prévio registro na Comissão.

§ 1º - São atos de distribuição, sujeitos à norma deste artigo, a venda, promessa de venda, oferta à venda ou subscrição, assim como a aceitação de pedido de venda ou subscrição de valores mobiliários, quando os pratiquem a companhia emissora, seus fundadores ou as pessoas a ela equiparadas.

§ 2º - Equiparam-se à companhia emissora para os fins deste artigo:

I - o seu acionista controlador e as pessoas por ela controladas;

II - o coobrigado nos títulos;

III - as instituições financeiras e demais sociedades a que se refere o Art. 15, inciso I;

IV - quem quer que tenha subscrito valores da emissão, ou os tenha adquirido à companhia emissora, com o fim de os colocar no mercado.

§ 3º - Caracterizam a emissão pública:

I - a utilização de listas ou boletins de venda ou subscrição, folhetos, prospectos ou anúncios destinados ao público;

II - a procura de subscritores ou adquirentes para os títulos por meio de empregados, agentes ou corretores;

III - a negociação feita em loja, escritório ou estabelecimento aberto ao público, ou com a utilização dos serviços públicos de comunicação.

§ 4º - A emissão pública só poderá ser colocada no mercado através do sistema previsto no Art. 15, podendo a Comissão exigir a participação de instituição financeira.

§ 5º - Compete à Comissão expedir normas para a execução do disposto neste artigo, podendo:

I - definir outras situações que configurem emissão pública, para fins de registro, assim como os casos em que este poderá ser dispensado, tendo em vista o interesse do público investidor;

II - fixar o procedimento do registro e especificar as informações que devam instruir o seu pedido, inclusive sobre:

a) a companhia emissora, os empreendimentos ou atividades que explora ou pretende explorar, sua situação econômica e financeira, administração e principais acionistas;

b) as características da emissão e a aplicação a ser dada aos recursos dela provenientes;

c) o vendedor dos valores mobiliários, se for o caso;

d) os participantes na distribuição, sua remuneração e seu relacionamento com a companhia emissora ou com o vendedor.

§ 6º - A Comissão poderá subordinar o registro a capital mínimo da companhia emissora e a valor mínimo da emissão, bem como a que sejam divulgadas as informações que julgar necessárias para proteger os interesses do público investidor.

§ 7º - O pedido de registro será acompanhado dos prospectos e outros documentos quaisquer a serem publicados ou distribuídos, para oferta, anúncio ou promoção do lançamento.

[3] Instrução CVM nº 400/03

Art. 6º A CVM pode, ainda, deferir o registro de oferta pública de distribuição secundária de ações admitidas à negociação em mercados organizados, caso o registro da emissora das ações esteja atualizado, mediante análise simplificada dos documentos e das informações submetidas, desde que, cumulativamente, o pedido de registro de distribuição:

I - contenha requerimento específico para a utilização do procedimento de análise simplificada;

II - esteja instruído com:

a) os documentos e informações previstos no Anexo II, exceto os constantes dos itens 4, 5, 7, 9 a 11;

b) edital, nos termos do Anexo VIII; e

c) declaração firmada pela entidade administradora do mercado organizado de aprovação dos termos do edital e de autorização para a realização da oferta.

[4] Instrução CVM nº 476/09

Art. 15. Os valores mobiliários ofertados nos termos desta Instrução só poderão ser negociados entre investidores qualificados, conforme definido em regulamentação específica.

§ 1º A restrição à negociação prevista no caput deixará de ser aplicável caso o emissor tenha ou venha a obter o registro de que trata o art. 21 da Lei nº 6.385, de 1976, exceto nos casos previstos nos §§ 3º a 6º e 8º deste artigo.

§ 2º No caso de fundos de investimento fechados, a restrição à negociação prevista no caput deixará de ser aplicável caso o fundo apresente Prospecto, nos termos da regulamentação aplicável.

§ 3º A restrição do caput não se aplica às ações distribuídas com esforços restritos, caso:

I - já tenha ocorrido ou venha a ocorrer o encerramento de oferta pública de distribuição registrada na CVM de ações da mesma espécie e classe; ou

II - tenha transcorrido o período de 18 (dezoito) meses da data de admissão à negociação em bolsa de valores de ações da mesma espécie e classe.

(...)

§ 6º O disposto nos §§ 3º, 4º e 5º também abrange os bônus de subscrição, as debêntures conversíveis ou permutáveis por ações, os certificados de depósito desses valores mobiliários e de ações e os certificados de depósito de valores mobiliários lastreados em ações, no âmbito de programa de BDR Patrocinado.

[5] Instrução CVM nº 332/00

Art. 2º Somente serão aceitos valores mobiliários de emissão de companhias abertas, ou assemelhadas, que sejam admitidos à negociação e custodiados em países cujos órgãos reguladores tenham celebrado com a CVM acordo de cooperação sobre consulta, assistência técnica e assistência mútua para a troca de informações, ou sejam signatários do memorando multilateral de entendimento da Organização Internacional das Comissões de Valores – OICV.

§1º Será admitido que os valores mobiliários sejam custodiados e negociados em países distintos, desde que os órgãos reguladores de ambos os países atendam ao requisito estabelecido no caput.

§2º Caso os valores mobiliários que sirvam de lastro para a emissão de BDR sejam negociados em mais de um país, o disposto no caput se aplicará ao país em que os mesmos valores mobiliários possuam maior volume de negociação.



Documento assinado eletronicamente por **Elaine Moreira Martins de La Rocque, Gerente**, em 02/10/2020, às 15:43, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Luis Miguel Jacinto Mateus Rodrigues Sono, Superintendente de Registro**, em 02/10/2020, às 15:44, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Andrea Araujo Alves de Souza, Superintendente Geral Substituto**, em 02/10/2020, às 16:01, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **1108805** e o código CRC **1B83C01A**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **1108805** and the "Código CRC" **1B83C01A**.*