



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 142/2020-CVM/SRE/GER-2

Rio de Janeiro, 17 de dezembro de 2020.

Para: SGE  
De: SRE/GER-2

**Assunto: Recurso ao Colegiado de manifestação de Superintendentes  
Processo SEI n.º 19957.008122/2020-25 - Registro de oferta pública de  
distribuição**

Senhores Superintendentes,

1. Trata-se da análise de recurso dirigido ao Colegiado da CVM (1148005), nos termos da Deliberação nº 463/03 ("Recurso"), protocolizado por RESTOQUE COMÉRCIO E CONFECÇÕES DE ROUPAS S.A. ("Emissora") e BANCO SANTANDER (BRASIL) S.A. ("Coordenador Líder" e, em conjunto, "Recorrentes") no âmbito do processo de registro de oferta pública de distribuição de Debêntures Simples, Não Conversíveis em Ações, da Espécie Quirografária, em até duas séries, no sistema de vasos comunicantes, da 12ª Emissão ("Oferta"), no qual foi solicitada **dispensa de elaboração de Prospecto e atualização do Formulário de Referência** com base no art. 4º da Instrução CVM nº 400/03 ("Instrução CVM 400") (processo 19957.008122/2020-25).

2. Ao analisar tais pedidos, a Superintendência de Relações com Empresas ("SEP") e a Superintendência de Registro de Valores Mobiliários ("SRE" e, em conjunto com a SEP, "Superintendências"), entenderam não ser cabível a dispensa de elaboração de Prospecto e atualização do Formulário de Referência, indeferindo tal solicitação, e portanto comunicaram à Emissora e ao Coordenador Líder que o prazo de análise de que trata o art. 8º da Instrução CVM nº 400/03 somente seria iniciado após o protocolo na CVM do Prospecto, documento exigido nos termos do item 5 do Anexo II da referida Instrução, bem como da atualização do Formulário de Referência, por força do art. 24, § 2º, inciso I da Instrução CVM nº 480/09 ("Instrução CVM 480"), por meio do Ofício-Conjunto nº 249/2020-CVM/SRE/SEP ("Ofício-Conjunto nº 249", 1145757).

3. Em 27/11/2020, foi interposto recurso em face da decisão proferida pelas Superintendências (1148004) e, por meio do Ofício-Conjunto nº 268/2020-CVM/SRE/SEP (1158421) foi concedido pelas Superintendências, de ofício, efeito suspensivo de tal decisão uma vez que se identificou justo receio de prejuízo de difícil ou incerta reparação decorrente da execução da decisão, considerando os prazos relacionados à implementação do Plano de Recuperação Extra Judicial ("PREJ") no bojo do qual se dá a Oferta em questão.

4. Isto posto, com base nas datas de envio do Ofício-Conjunto nº 249/2020-CVM/SRE/SEP (25/11/2020) e de recebimento do citado expediente

(27/11/2020), nos termos do inciso I da Deliberação CVM nº 463/2003, informamos que o presente Recurso é tempestivo.

5. Apresentamos a seguir um breve histórico do processo, os argumentos dos Recorrentes, precedentes analisados pelo Colegiado, e na sequência, as nossas considerações sobre o tema e a conclusão.

## **I. HISTÓRICO DO PROCESSO E CARACTERÍSTICAS DA OFERTA DE DISTRIBUIÇÃO:**

6. Em 18/11/2020, foi protocolado o pedido de registro da Oferta com solicitação de dispensa de elaboração de Prospecto e atualização do Formulário de Referência, tendo os Recorrentes justificado o pedido em razão do público-alvo da Oferta, que será dirigida exclusivamente aos seus atuais debenturistas e titulares de créditos quirografários (em conjunto "Titulares dos Créditos Abrangidos") no âmbito do Plano de Recuperação Extrajudicial, homologado em 26/09/2020, o qual contou com a aprovação de 87% dos Titulares dos Créditos Abrangidos, razão pela qual a integralidade de tais credores passa a se vincular aos termos do PREJ, sendo mandatória a subscrição das debêntures objeto da presente Oferta por todos os Titulares dos Créditos Abrangidos, os quais integralizarão a nova emissão com seus créditos detidos contra a Emissora, sem quaisquer deduções. Ainda, nos termos do Plano de Recuperação Extrajudicial, a Emissora estará autorizada a, inclusive, praticar as medidas necessárias para viabilizar a distribuição das Debêntures em nome de eventuais credores silentes.

7. O valor total da Emissão será de R\$ 1.435.953.405,00 (um bilhão, quatrocentos e trinta e cinco milhões, novecentos e cinquenta e três mil e quatrocentos e cinco reais), observada a possibilidade de acréscimo em razão do arredondamento previsto na Escritura de Emissão, na data de emissão, dividido em 2 séries, sendo que os valores de cada série serão definidos após as alocações decorrentes da escolha entre as opções de amortização apresentadas no âmbito da emissão, com base no sistema de vasos comunicantes.

8. A Oferta destina-se exclusivamente à subscrição pelos Titulares dos Créditos Abrangidos e integralizadas no mercado primário, nos termos do plano de distribuição pública, por meio de dação em pagamento de acordo com as regras e procedimentos da B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão. Não há, portanto, ingresso de recursos na Emissora.

9. Em 25/11/2020, as Superintendências emitiram o Ofício-Conjunto nº 249, no qual manifestaram entendimento no sentido de que, não obstante o fato de haver "*Credores Abrangidos que somente podem subscrever, adquirir e manter em sua carteira debêntures objeto de oferta pública*" o que caracterizaria, conforme manifestação anterior do Colegiado, razão legítima para seu tratamento como subscrição pública, a forma como se pretende conduzir o processo de registro de oferta pública, neste caso concreto, subverte a principal função da atividade registrária, que é prover informações atuais sobre o emissor.

10. Deste modo, foi afirmado que "*ao se conduzir a oferta pública com as dispensas requeridas, que se relacionam a documentos que representam o alicerce informacional de qualquer distribuição, poderíamos afirmar que a obrigação imposta ao subscritor, de que a aquisição das debêntures se dê através de oferta pública, seria precariamente atendida em sua essência*". Em outras palavras, o esvaziamento de parte importante do processo de registro de oferta pública, em função das dispensas relacionadas a aspectos informacionais, pode contrariar as expectativas embutidas quando da aprovação do PERJ, baseado na novação de créditos por meio da emissão e oferta pública registrada das Debêntures.

11. Outros dois pontos enfatizados no Ofício-Conjunto nº 249 dizem respeito (i) ao entendimento firmado pelo Colegiado da CVM de que, com o advento da Instrução CVM nº 476/09 ("Instrução CVM 476"), não caberia, a princípio, a dispensa de registro de uma oferta pública de distribuição, ou o registro da oferta com dispensa de formalidades informacionais previstas pela

Instrução CVM 400; e (ii) à ausência de previsão normativa em relação à dispensa de atualização do Formulário de Referência, decorrente da hipótese prevista no art. 24, § 2º, inciso I da Instrução CVM nº 480/09 ("Instrução CVM 480").

12. Neste sentido, as Superintendências manifestaram conclusivamente o entendimento de não ser cabível a dispensa de elaboração de Prospecto e atualização do Formulário de Referência, e que caso pretendessem seguir com o pleito de registro da Oferta, o prazo de análise de que trata o art. 8º da Instrução CVM 400 seria iniciado após o protocolo na CVM do Prospecto, documento exigido nos termos do item 5 do Anexo II da referida Instrução, bem como da atualização do Formulário de Referência, por força do art. 24, § 2º, inciso I da Instrução CVM 480.

## II. DO RECURSO:

13. Em 27/11/2020, os Recorrentes protocolaram o Recurso ora em análise (1148005) contra a decisão que determinou a não abertura de prazo de análise do pedido de registro, tendo apresentado, em resumo, os seguintes argumentos:

a) seria importante contextualizar que a Oferta tem como objetivo único implementar o plano de recuperação extrajudicial da Companhia já devidamente homologado pelo juízo competente por três motivos: "(i) apenas os credores sujeitos ao Plano de Recuperação Extrajudicial ("Credores Abrangidos") participarão da Oferta; (ii) os Credores Abrangidos estão obrigados a subscrever e integralizar as debêntures emitidas no contexto da Oferta, não havendo que se falar em uma decisão de investimento por eles; e (iii) a Oferta, regulada pela Instrução CVM 400, foi o meio eleito para implementação do Plano de Recuperação Extrajudicial por razões de caráter regulatório e operacional".

b) por força de lei e do PREJ nenhuma outra pessoa que não um Credor Abrangido poderá participar da Oferta e, como os Credores Abrangidos deverão receber as debêntures da Oferta como forma de pagamento dos seus créditos sujeitos (quer queiram ou participem da Oferta ou não), não há qualquer decisão de investimento a ser tomada no seu contexto.

c) a utilização de uma oferta pública regulada pela Instrução CVM 400 para a implementação do PREJ se justificaria na medida em que (i) os Credores Abrangidos (em sua maioria instituições financeiras e fundos de investimento), por questões regulatórias e internas, precisam receber títulos oriundos de uma oferta pública (caso contrário não poderiam mantê-los em sua carteira); (ii) os Credores Abrangidos superam o número de cinquenta, inviabilizando uma oferta restrita; e (iii) embora não haja decisão de investimento, para assegurar a devida substituição dos créditos sujeitos pelas debêntures oriundas da Oferta, é essencial utilizar os mecanismos de publicidade e divulgação de uma oferta pública;

d) não obstante, entendem que isso não significa dizer que ao realizar uma oferta regulada pela Instrução CVM 400, "*requisitos que claramente carecem de lógica ou não são necessários do ponto de vista prático não poderiam ser dispensados*";

e) a Oferta possui características que "*esvaziariam por completo o propósito de entrega de prospecto e reapresentação de formulário de referência por não haver necessidade de proteção ao investidor*", uma vez que a Oferta é destinada exclusivamente aos Credores Abrangidos no âmbito do PREJ; e (b) os Credores Abrangidos "*não tem a opção de escolher por não subscrever e integralizar as Debêntures com seus respectivos Créditos Abrangidos, uma vez que estão legalmente obrigados a fazê-lo, em*

*razão da Homologação do Plano de Recuperação Extrajudicial, logo não a que se falar em tomada de decisão por parte dos Credores Abrangidos";*

f) *obrigar a companhia a apresentar um prospecto para fins desta Oferta "careceria de lógica por não atingir qualquer objetivo, em especial o da legislação, uma vez que não haverá análise ou decisão de investimento pelos Credores Abrangidos. Haveria apenas o atendimento de mera formalidade, gerando um custo de observância desnecessário para a Companhia. Prepará-los envolve elevados custos não só financeiros, mas principalmente gerenciais, com alteração de funcionários e executivos da Companhia de seu foco em tarefas essenciais à retomada de seu crescimento, durante um período usualmente prolongado, para trabalhar em documentos e informações que não atingirão sua finalidade", tendo citado precedentes favoráveis a pedidos de dispensa de apresentação de informação no âmbito de oferta públicas (Proc. CVM RJ2008/3696, Proc. CVM RJ/2004/3443 e Proc. CVM 2004/4376);*

g) *em relação à possibilidade de adoção do rito da Instrução CVM nº 476, pontuam que "há Credores Abrangidos que somente podem subscrever, adquirir e manter em sua carteira debêntures objeto de oferta pública, não sendo possível realizar uma oferta pública com esforços restritos de colocação nos termos da Instrução CVM 476. Adicionalmente, mesmo que não houvesse restrições por determinados Credores Abrangidos, o número de aproximadamente 600 Credores Abrangidos é superior ao número de 50 (cinquenta) investidores que poderiam subscrever ou adquirir valores mobiliários ofertados no âmbito de uma oferta pública de esforços restritos";*

h) *em relação à ausência de previsão legal acerca da dispensa de atualização do Formulário de Referência, os Recorrentes entendem que "o Colegiado da CVM teria o poder e a autoridade para dispensar qualquer requisito previsto em qualquer norma que esta I. Autarquia edite, desde que não contrarie comando hierarquicamente superior, tenha ou não previsão expressa na norma cujo requisito se busque dispensar", o que seria o caso do art. 24, §2º, I da Instrução CVM 480, pois não haveria "nenhuma norma hierarquicamente superior à Instrução CVM 480 que exija a atualização do formulário de referência no contexto de uma oferta pública".*

i) *ainda sobre esse ponto, afirmam que (i) a Instrução CVM 400, no seu artigo 4º, permite expressamente a dispensa de registro e qualquer requisito, inclusive os previstos em tal instrução, sendo a linguagem de tal artigo 4º "ampla o suficiente para embasar a dispensa ora pretendida, afinal ela se insere no contexto de uma oferta e é também exigida em seu Anexo II"; (ii) como o artigo 4º poderia ser utilizado como fundamento para a dispensa do registro de uma oferta como um todo, caso em que nem se discutiria a necessidade de apresentação de atualização de formulário de referência, também não pareceria razoável entender que a CVM teria poder para mais (dispensar o registro) e não para menos (dispensar a atualização do formulário de referência);*

j) *no âmbito de uma oferta pública, o Prospecto e o Formulário de Referência seriam documentos indissociáveis e que "no passado, as informações constantes do formulário de referência eram incluídas no próprio corpo do prospecto e que a separação deste conteúdo, com a criação do formulário de referência e sua incorporação por referência, foi fruto de uma evolução normativa. Desta forma, deve-se entender que o pedido de dispensa do prospecto, que hoje se restringe a obrigatoriamente ter como conteúdo apenas os termos e*

*condições da oferta e dos valores mobiliários, não pode deixar de ser estendido a atualização do formulário de referência, com as informações trimestrais, que é o material que gera o maior ônus operacional e financeiro para ser atualizado";*

k) adicionalmente, argumenta que a teórica ausência de previsão para a referida dispensa na Instrução CVM nº 480, de forma alguma inviabilizaria uma decisão favorável ao pleito pela CVM, com base nos fundamentos para a regulação do mercado de valores mobiliários definidos pelo Conselho Monetário Nacional ("CMN") previstos no documento "Regulação de Mercado de Valores Mobiliários: Fundamentos e Princípios", aprovado em 21.12.78, por meio do Voto CMN nº 426, pelo CMN, especialmente os fundamentos de interesse público, mercado livre e proteção do investidor; *"Em suma, em linha com a política expressada pelo CMN, a interpretação dos dispositivos aplicáveis às ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários deve ponderar os aspectos práticos que se fazem presentes na condução das atividades do mercado de capitais, buscando, em especial, o adequado equilíbrio entre os direitos dos investidores e as obrigações dos emissores e das instituições intermediárias;*

l) por fim, os Requerentes reforçaram a urgência na análise do pedido em razão de prazos previstos no âmbito do PREJ, que estabelece que toda a negociação será rescindida e extinta de pleno direito caso a emissão e entrega das debêntures não ocorra em até 150 (cento e cinquenta) Dias Corridos contados da Data de Homologação do Plano de Recuperação Extrajudicial, qual seja, 07 de março de 2021, tendo reiterado *"a importância de uma especial atenção desta I. Autarquia quanto tudo aqui exposto e a contagem do prazo de análise do pedido de registro da Oferta de 20 (vinte) dias úteis previsto no artigo 8º da Instrução CVM 400 a partir da data de protocolo do Pedido de Registro e Dispensa de Requisitos, sob pena de qualquer atraso no processo de oferta pública gerar efeitos adversos danosos e irreversíveis para a Companhia".*

### **III. CONSIDERAÇÕES DAS ÁREAS TÉCNICAS:**

14. No entendimento das Superintendências, os argumentos trazidos pelos Recorrentes não são capazes de alterar o entendimento manifestado por meio do Ofício-Conjunto nº 249, conforme a seguir detalhado.

15. Em relação à possibilidade de dispensa de apresentação de prospecto, entendemos que os Recorrentes não enfrentaram a essência da motivação que, na nossa avaliação, impede a concessão das dispensas pleiteadas: a forma como se pretende conduzir o processo de registro de oferta pública, neste caso concreto, subverteria a principal função da atividade registrária, que é prover informações atuais sobre o emissor.

16. Dentre os documentos que obrigatoriamente devem instruir o pedido de registro de distribuição, um dos mais importantes é o prospecto de distribuição, devendo ser elaborado nos termos do art. 38, da Instrução CVM 400, abaixo transcrito, constituindo-se como o principal documento de caráter informativo a ser apresentado pelos ofertantes:

*Art. 38. Prospecto é o documento elaborado pelo ofertante em conjunto com a instituição líder da distribuição, obrigatório nas ofertas públicas de distribuição de que trata esta Instrução, e que contém informação completa, precisa, verdadeira, atual, clara, objetiva e necessária, em linguagem acessível, de modo que os investidores possam formar criteriosamente a sua decisão de investimento.*

17. Ao apontar que a exigência do prospecto da Oferta *"careceria de lógica por não atingir qualquer objetivo"* ou ainda que *"[h]averia apenas o*

*atendimento de mera formalidade"*, entendemos que os Recorrentes abrem espaço para que se questione, na verdade, o objetivo da submissão da colocação das debêntures no âmbito do PREJ ao regime registrário aplicável às ofertas públicas, o que não se pretende nessa análise. Conforme já manifestado pelo Colegiado<sup>[1]</sup>, havendo justificativa legítima podem os emissores submeterem uma oferta com características privadas ao regime de distribuição pública regulado pela CVM, devem se sujeitar, nesse caso, a todos os ônus regulatórios inerentes, ainda que não realizem esforço efetivo de distribuição pública. Ou seja, a eventual dificuldade em relação a credores que somente podem subscrever, adquirir e manter em sua carteira debêntures objeto de oferta pública, na obtenção de dispensas junto a seus reguladores, não deve ser a motivação para esvaziar o conteúdo informacional da oferta pública, sem o qual a mesma passa a assumir caráter meramente instrumental.

18. Cabe aqui ressaltar que a principal finalidade da estrutura registrária hoje existente, que tem como fundamento o *full disclosure*, é garantir que o investidor tenha acesso ao conjunto informacional mais completo possível para tomada de decisão. Desse modo, as dispensas de elaboração de prospecto e atualização do formulário de referência, documentos que representam o alicerce informacional de qualquer distribuição acarretam, a nosso ver, um esvaziamento da obrigação imposta ao subscritor de que a aquisição dos valores mobiliários se dê por meio de oferta pública, tornando-se inócua do ponto de vista da regulação emanada pela CVM.

19. Nessa linha, entendemos que não seria efetiva a definição de um instrumento para operacionalizar a novação de dívidas, neste caso a oferta pública de debêntures, no âmbito do acordo entre a Emissora e seus credores para, na prática, utilizar-se o referido instrumento subvertendo sua essência, relativizando seu alicerce informacional.

20. Ainda, deve-se observar que mesmo considerando o caso concreto, no qual a subscrição das Debêntures é mandatária para o público alvo da Oferta, relativizando portanto sua utilidade no contexto da subscrição propriamente dita, em termos de instrumento para a tomada de decisão por parte do investidor, remanesce a relevância do conjunto informacional consubstanciado na elaboração do prospecto e atualização do formulário de referência em aspectos como, por exemplo, a publicidade da estrutura de custos incorridos na distribuição e oportunizar à administração da Emissora a revisão de suas impressões e análises acerca de sua situação.

21. Adicionalmente, a apresentação de tais documentos se torna ainda mais relevante a medida em que levamos em consideração a possibilidade de negociação das debêntures no mercado secundário no momento pós-oferta. Ainda que o público alvo seja pré-determinado, possua relação prévia com a emissora e esteja vinculado por força do PREJ à Oferta, o mesmo raciocínio não se aplica a investidores que eventualmente comprem o papel no mercado secundário.

22. Nesse ponto, gostaríamos de destacar que, embora a Instrução CVM 480 exija a divulgação de informações periódicas que servem de subsídio para negociações de valores mobiliários emitidos por companhias abertas durante o curso regular de sua vida, não se deve descartar a relevância das informações produzidas no âmbito de uma oferta pública de distribuição submetida ao processo registrário, atualizadas especialmente em decorrência da oferta e que, por presunção, alcança os investidores em geral, inclusive no âmbito do mercado secundário. Particularmente, no caso de emissões de dívida, instrumentos que não são fungíveis entre emissões diferentes, representando de fato um ativo "novo" colocado no mercado a cada emissão, entendemos que tal constatação ganha maior peso.

23. No nosso entendimento, inclusive, foi essa preocupação que o *lockup* de negociação para valores mobiliários emitidos sob esforços restritos procurou mitigar, na medida em que, para contrapor um regime informacional reduzido, estipulou-se um período de proibição temporário de negociação no

mercado secundário. Ou seja, o próprio regime da Instrução CVM 476, norma mais flexível e que prevê a utilização de dispensas, não permite a imediata negociação no secundário, estabelecendo um período de assimilação do mercado em relação ao papel emitido, no caso de debêntures mesmo em se tratando de emissor registrado.

24. Aliado ao entendimento acima exposto em relação à importância do prospecto, não sendo sua exigência mera obediência formal ou normativa, cabe ressaltarmos que a alegação de que apresentação de prospecto representaria elevados custos financeiros e gerenciais, não parece razoável dado o montante da operação em análise (R\$ 1.435.953.405,00) e o porte da companhia ("*maior empresa no setor de vestuário premium do Brasil (...) 3.500 (três mil e quinhentos) funcionários diretos e interagindo com mais de 920 fornecedores, no Brasil e no exterior (...) 350.000.000,00 (trezentos e cinquenta milhões de reais) com pagamentos em salários, encargos, impostos e benefícios a seus trabalhadores (...) em 2019, valor superior a R\$ 200.000.000,00 (duzentos milhões de reais) a título de Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços (ICMS)*" (1142659).

25. Com efeito, no que se relaciona ao parâmetro financeiro dos custos relacionados à emissão deve ser notado que os itens assessores jurídicos e auditores independentes, os quais decorrem diretamente da elaboração do prospecto e atualização do formulário de referência, representam reduzida parcela da estrutura de custos de uma emissão de debêntures. Verificamos que, em relação às 4 emissões de porte semelhante à Oferta<sup>[2]</sup>, realizadas entre 2019 e 2020, o somatório de tais dois itens representou entre 1,88% a 3,50% dos custos totais.

26. Por sua vez, em relação à afirmação de que "*esta D. CVM já emitiu decisões favoráveis aos pedidos de dispensa de apresentação de informação no âmbito de oferta públicas, conforme decisões do Colegiado no âmbito dos processos a seguir: Proc. CVM RJ2008/3696, Proc. CVM RJ/2004/3443 e Proc. CVM 2004/4376.*"<sup>[3]</sup>, não obstante a avaliação da SRE de que tal comparação não é adequada à luz da evolução da própria regulação de ofertas, conforme mais adiante analisado quando abordada a referência à Instrução CVM nº 476/09, deve ser ressaltado ainda que o presente caso difere de tais precedentes trazidos pelos Recorrentes, na medida em que o público alvo da Oferta engloba também investidores não classificados como qualificados, uma das condições elencadas no § 1º do art. 4º da Instrução CVM 400 para fins da apreciação de pedido de dispensa de registro de oferta pública ou seu requisito.

27. Cabe pontuar que em alguns dos precedentes citados o público alvo da oferta eram os próprios acionistas do emissor, qualificados ou não, sendo relevante observar, entretanto, que considerando que em tais casos pretéritos os valores mobiliários ofertados eram debêntures conversíveis em ações, a inclusão dos acionistas no público alvo das ofertas buscava resguardar o direito de preferência estabelecido na Lei nº 6404/76, considerando que aquelas ofertas, apesar de se tratarem de subscrições públicas, não eram destinadas ao público em geral, diferentemente de uma oferta pública usual.

28. Em relação à possibilidade de utilização do rito da Instrução CVM nº 476, depreendemos que a avaliação dos Recorrentes acerca da manifestação correlata contida Ofício-Conjunto desprezou o mérito daquilo que se buscou demonstrar quando afirmamos haver "*entendimento, já firmado pelo Colegiado da CVM, de que, com o advento da Instrução CVM nº 476/09, não caberia, a princípio, a dispensa de registro de uma oferta pública de distribuição, ou o registro da oferta com dispensa de formalidades informacionais previstas pela Instrução CVM nº 400/03*".

29. Preliminarmente, afirmamos que a Instrução CVM 476 rege as **ofertas públicas** distribuídas com esforços restritos, nos termos do caput do art. 1º da norma, sendo incorreto afirmar que ofertas conduzidas sob esse rito perderiam o caráter de oferta pública.

30. Dito isto, cabe esclarecer que o regulador, ao estabelecer uma via de

acesso ao mercado de capitais mais célere por meio da Instrução CVM 476, com uma série de dispensas e com requisitos informacionais reduzidos, estabeleceu um regime regulatório simplificado em razão das características e limitação de público alvo a que se destinam tais ofertas, para o qual deveriam ser canalizadas ofertas que pudessem, atendidas as condições prevista na Instrução, usufruir desse regime mais flexível. Não sendo esse o caso, aplicar-se-ia a regra geral da Instrução CVM 400, com a utilização dos documentos lá determinados. Assim, em tese, não seria desejável a admissão de dispensas de elaboração de prospecto fora do escopo da Instrução CVM 476, documento que, repita-se, representa o alicerce informacional em um procedimento de oferta pública.

31. No que toca à ausência de previsão legal sobre dispensa de atualização do formulário de referência, como já ressaltado entendemos relevante preservar tanto a elaboração do prospecto como atualização do formulário de referência, sob pena de se desfigurar o processo registrário de uma oferta pública. Nesse sentido, não apenas a ausência de previsão normativa, aspecto em relação ao qual entendemos que prosperam os pontos trazidos pelos Recorrentes, mas principalmente o fato de também entendermos indissociáveis a elaboração do prospecto e a atualização do formulário de referência, justifica nossa manifestação de que não cabe a dispensa de atualização do formulário de referência pleiteada, nos termos já analisados acima.

## **V. CONCLUSÃO E ENCAMINHAMENTO:**

32. À luz de todo o exposto, reafirmamos nosso entendimento de não ser cabível a dispensa de elaboração de Prospecto e atualização do Formulário de Referência, mantendo SRE e SEP o entendimento consubstanciado no Ofício-Conjunto nº 249/2020-CVM/SRE/SEP.

33. Entretanto, em caso de entendimento diverso, é importante salientar que concordamos com a assertiva trazida pelo recorrente de que o Prospecto e o Formulário de Referência atualizado por conta do pedido de registro de distribuição pública de valores mobiliários são documentos indissociáveis, sendo o Formulário de Referência atualizado por conta da oferta pública incluído no prospecto. Nesse sentido, caso se entenda pela dispensa de um dos documentos, entendemos, respeitosamente, necessária a dispensa dos dois.

34. Desse modo, enviamos o presente pedido ao Superintendente Geral para que seja posteriormente submetido à superior consideração do Colegiado da CVM, nos termos do item III da Deliberação CVM nº 463/03, sendo SRE e SEP relatoras da matéria na oportunidade de sua apreciação.

Atenciosamente,

ROGERIO CORRÊA  
Inspetor - GER-2

De acordo. À SRE e SEP.

ELAINE MOREIRA MARTINS DE LA ROCQUE  
Gerente de Registros - 2

GUILHERME ROCHA LOPES  
Gerente de Acompanhamento de Empresas - 2



De acordo. Ao SGE.

JULIANA MORAES DE SOUZA  
Superintendência de Relações com Empresas  
em exercício

GUSTAVO DOS SANTOS MULÉ  
Superintendente de Registro de Valores  
Mobiliários  
em exercício

Ciente. À EXE, para as providências exigíveis.

ALEXANDRE PINHEIRO DOS SANTOS  
Superintendente Geral

**[1]** Precedente analisado no Processo 19957.004749/2018-92, conforme manifestação do Colegiado em 26/06/2018.

**[2]** Excluiu-se da comparação a oferta pública de distribuição de debêntures conversíveis em ações preferências da Azul S.A., registrada em 10/11/2020 já que, em função de características particulares de tal operação, entendemos não possuir estrutura de custos comparável (por exemplo a referida oferta contou com ancoragem por parte de investidor, o que pode implicar na redução de custos variáveis de distribuição).

**[3]** *Proc. CVM RJ/2008/3696* - Paranapanema S.A. (2008): oferta de debêntures conversíveis em ações com objetivo de reestruturação de dívidas e público alvo composto credores da companhia signatários do Acordo de Reestruturação, exclusivamente acionistas e investidores qualificados; *Proc. CVM RJ/2004/3443* - Tupy S.A. (2004): oferta de debêntures conversíveis em ações com objetivo de reestruturação de dívidas e público alvo composto por acionistas e investidores qualificados; e *Proc. CVM 2004/4376* - Companhia Energética do Maranhão - CEMAR (2004): oferta de debêntures conversíveis em ações com objetivo de reestruturação de dívidas com público alvo composto por debenturistas e credores, sendo todos investidores qualificados.

Atenciosamente,



Documento assinado eletronicamente por **Rogério Carneiro Mota Correa, Inspetor**, em 17/12/2020, às 13:44, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Elaine Moreira Martins de La Rocque, Gerente**, em 17/12/2020, às 15:04, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.

---



Documento assinado eletronicamente por **Gustavo dos Santos Mulé, Superintendente Substituto**, em 17/12/2020, às 15:08, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.

---



Documento assinado eletronicamente por **Guilherme Rocha Lopes, Gerente**, em 17/12/2020, às 15:10, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.

---



Documento assinado eletronicamente por **Juliana Moraes de Souza, Superintendente de Registro Substituto**, em 17/12/2020, às 15:14, 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](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), informando o código verificador **1161662** e o código CRC **64A2912C**.

*This document's authenticity can be verified by accessing [https://sei.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), and typing the "Código Verificador" **1161662** and the "Código CRC" **64A2912C**.*

---