

OF. DIR. 023/2021

São Paulo, 08 de julho de 2021.

Aos senhores

**Marcelo Barbosa**

Presidente da Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”)

e

**Antônio Carlos Berwanger**

Superintendente de Desenvolvimento de Mercado – SDM da CVM

**Assunto: resposta ao Edital de Audiência Pública SDM 02/21 – alterações normativas relacionadas às ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários (“edital”)**

Prezados senhores,

Inicialmente, a ANBIMA (Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais), na qualidade de representante das instituições que atuam no mercado financeiro e de capitais, agradece esta D. CVM tanto pela salutar iniciativa de revisão do arcabouço normativo sobre ofertas públicas quanto pela oportunidade de contribuir para as discussões propostas. Como indicado no edital, a revisão profunda e o aperfeiçoamento das normas sobre ofertas públicas serão de grande utilidade para o crescimento sustentável do mercado de capitais brasileiro.

Como é de seu conhecimento, a ANBIMA reuniu um grupo de trabalho multidisciplinar, com integrantes que atuam nos segmentos de renda fixa e renda variável, bem como gestores de recursos e securitizadoras para tratar das alterações propostas.

Como resultado desse trabalho, que contou com a assessoria do escritório Pinheiro Neto, apresentamos, a seguir, nossos comentários em relação às minutas de instruções CVM constantes do edital. Para facilitar sua compreensão e análise, incluímos um sumário com os principais tópicos abordados, dividindo em: Minuta A e seus anexos; Minuta B e a manifestação ANBIMA sobre potencial convênio de credenciamento de instituições intermediárias; Minuta C; estudo acerca das ofertas públicas iniciais de ações das SPACs (special purpose acquisition); resposta aos questionamentos do edital; e Guia de Padronização de Debêntures da ANBIMA.

Sendo o que nos cumpre para o momento, agradecemos a oportunidade de colaborar com o processo e permanecemos à disposição para quaisquer esclarecimentos adicionais que se façam necessários, sempre com o objetivo de contribuir para o desenvolvimento do mercado de capitais.

Atenciosamente,

*ORIGINAL ASSINADO POR*

José Eduardo Laloní  
Vice-presidente ANBIMA  
Presidente do Fórum de Mercado de Capitais

Sérgio Goldstein  
Vice-presidente do Fórum de Mercado de Capitais  
Coordenador da Comissão de Renda Fixa

## Sumário

<b>MINUTA “A” DO EDITAL.....</b>	<b>4</b>
ANEXO A – PROSPECTO DE AÇÕES E VALORES REFERENCIADOS EM AÇÕES .....	52
ANEXO B – PROSPECTO DE DÍVIDA .....	54
ANEXO C – PROSPECTO DE FUNDOS FECHADOS .....	56
ANEXO D – PROSPECTO DE FIDC.....	58
ANEXO E – PROSPECTO DE SECURITIZAÇÃO – SECURITIZADORAS .....	66
ANEXO F – LÂMINA DA OFERTA DE AÇÕES OU VALORES MOBILIÁRIOS REFERENCIADOS EM AÇÕES.....	73
ANEXO G – LÂMINA DA OFERTA DE DÍVIDA.....	77
ANEXO H – LÂMINA DA OFERTA DE FUNDOS FECHADOS.....	82
ANEXO I – LÂMINA DA OFERTA DE FIDC – SECURITIZAÇÃO.....	855
ANEXO J – LÂMINA DA OFERTA DE SECURITIZAÇÃO .....	91
ANEXO K – CONTRATO DE DISTRIBUIÇÃO.....	94
ANEXO L – REQUERIMENTO DE DISPENSA DE REQUISITOS DA OFERTA .....	956
ANEXO M – ANÚNCIO DE ENCERRAMENTO .....	967
<b>MINUTA “B” DO EDITAL.....</b>	<b>98</b>
ANEXO I – MANIFESTAÇÃO SOBRE POTENCIAL CONVÊNIO DE CREDENCIAMENTO DE INSTITUIÇÕES INTERMEDIÁRIAS .....	111
<b>MINUTA “C” DO EDITAL .....</b>	<b>11013</b>
<b>ESTUDO ACERCA DAS OFERTAS PÚBLICAS INICIAIS DE AÇÕES DAS SPACS (SPECIAL PURPOSE AQUISITION COMPANIES) .....</b>	<b>114</b>
<b>RESPOSTA AOS QUESTIONAMENTOS DO EDITAL .....</b>	<b>11322</b>
<b>GUIA DE PADRONIZAÇÃO DE DEBÊNTURES ANBIMA.....</b>	<b>1234</b>

## MINUTA “A” DO EDITAL

Com o intuito de tentar facilitar a análise, faremos comentários e sugestões a respeito de artigos específicos, com sugestões de redação (em azul as sugestões de inclusão e riscado em vermelho as sugestões de exclusão) com justificativa objetiva a respeito das razões para as alterações que propomos.

### **CAPÍTULO I – ÂMBITO, DEFINIÇÕES E FINALIDADE**

*“Art. 1º Esta Resolução regula as ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários, a negociação dos valores mobiliários ofertados nos mercados regulamentados e tem por fim assegurar a proteção dos interesses do público investidor em geral e promover a eficiência e o desenvolvimento do mercado de valores mobiliários.*

*Parágrafo único. O disposto nesta Resolução se aplica a toda e qualquer oferta pública de distribuição de valores mobiliários e de títulos e instrumentos financeiros cuja regulamentação da distribuição pública seja atribuída por lei à CVM, exceto:*

*I – quando a oferta dos valores mobiliários e títulos e instrumentos financeiros forem expressamente tratadas em regulamentação específica diversa; e*

*II – nas hipóteses de não incidência previstas no art. 8º.”*

#### **Comentário**

A sugestão acima visa esclarecer que só podem ser ofertas públicas, e objeto da norma em questão, “valores mobiliários”, conforme o artigo 2º da Lei 6.385/76, que estabelece que são considerados valores mobiliários, quando ofertados publicamente, “*quaisquer outros títulos ou contratos de investimento coletivo, que gerem direito de participação, de parceria ou de remuneração, inclusive resultante de prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros*”. Desta forma, caso um título ou outro instrumento financeiro seja ofertado publicamente, estes serão também considerados “valor mobiliário”. Entendemos assim que a manutenção da redação genérica no artigo 1º proposto poderia causar uma falha de interpretação, uma vez que, nos casos em que tais instrumentos estejam sujeitos à resolução, referidos instrumentos já serão considerados “valores mobiliários”, por força da legislação ora mencionada.

*“Art. 2º Para os efeitos desta Resolução, entende-se por:*

*(...)*

*“III – documento ato de aceitação da oferta: qualquer documento ato ou forma de manifestação que formaliza o ato de aceitação dos termos e condições da oferta por parte do investidor, sendo certo que (a) para investidor qualificado ou investidor em geral, o ato de aceitação da oferta será representado pela formalização do pedido de reserva e a reserva, ordem de subscrição ou de aquisição dos valores mobiliários, em caráter irrevogável e irretroatável, exceto nas hipóteses de suspensão, modificação e cancelamento da oferta previstas nesta Resolução; e (b) para investidor*

profissional, o ato de aceitação da oferta, de forma irrevogável e irretratável, ocorre no ato de liquidação da oferta;

#### Comentário

A aceitação da oferta pelo investidor nem sempre ocorre por meio de documento formal. Sugerimos, portanto, o ajuste acima para esclarecer o conceito e “ato de aceitação da oferta” e alinhar referido conceito com a prática adotada pelo mercado, bem como com a recente alteração na Lei 6.404/76, que excluiu a obrigatoriedade de boletim de subscrição.

Adicionalmente, alteramos o conceito para deixar claro que investidores qualificados, definidos na Instrução CVM 30, e investidores em geral usualmente se vinculam à oferta por meio da assinatura do pedido de reserva; no entanto, investidores profissionais, definidos na Instrução CVM 30, não estão sujeitos a esse procedimento uma vez que, em razão de sua expertise, vinculam-se efetivamente à oferta no momento da liquidação.

(...)

*“Art. 2º (...) IV – documentos da oferta: documentos elaborados pelo ofertante ou pelos intermediários, destinados ao fornecimento de informações relativas ao emissor ou à oferta a potenciais investidores, sendo estes como, por exemplo, o prospecto, a lâmina da oferta e demais documentos submetidos com o requerimento de registro, o aviso ao mercado, o anúncio de início de distribuição, o material publicitário, e os documentos de suporte a apresentações para investidores; e quaisquer outros documentos contendo informações que possam influenciar na tomada de decisão relativa ao investimento;”*

#### Comentário

O rol dos documentos definidos como “documentos da oferta” deve considerar apenas aqueles estabelecidos na presente regulamentação. Eventuais disposições genéricas podem ensejar uma aplicação mais abrangente do conceito, contemplando, eventualmente, outros documentos que não considerados e/ou utilizados pelo mercado como documentos da oferta. Além disso, vale destacar que a indicação taxativa de quais documentos compõem uma oferta conferirá maior segurança aos participantes do mercado no processo de estruturação da oferta. Desta forma, a sugestão é que o termo definido “documentos da oferta” seja específico e taxativo, evitando, assim, dúvidas de interpretação.

(...)

*“Art. 2º (...) VII – emissor frequente de valores mobiliários de renda fixa – EFRF: ~~o conjunto dos emissores de ações com grande exposição ao mercado (EGEM) acrescido ou dos emissores de valores mobiliários que não sejam representativos de participação no capital, excluídas as companhias securitizadoras, desde que estes atendam cumulativamente aos requisitos da regulamentação da CVM que dispõe sobre o registro de emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários~~ categoria de emissor conforme definida na regulamentação da CVM;”*

#### Comentário

Tendo em vista que o próprio edital estabelece uma definição para EFRF (emissor frequente de valores mobiliários de renda fixa) em sua Minuta C, mediante alteração da Instrução CVM 480, sugerimos fazer referência à regulamentação da CVM em vez de criar uma definição na norma prevista na Minuta A. A alteração visa mitigar o risco de conflito de normas e dificuldade na interpretação, que poderia se dar pelo fato de a redação acima prevista tratar de “conjunto (...) acrescido”, o que gerava incerteza sobre quem seriam tais emissores. Vale notar, por fim, que a sugestão acima segue a mesma linha adotada pela própria CVM, por exemplo, ao definir os investidores profissionais e qualificados em norma apartada em vez de tratar desses conceitos na presente resolução.

*“Art. 2º (...) VIII – encerramento da oferta: considera-se encerrada a oferta pública ~~após a distribuição de todos os valores mobiliários objeto da oferta, inclusive daqueles constantes do lote adicional, assim como o eventual exercício da opção de distribuição do lote suplementar e com a publicação~~ divulgação do anúncio de encerramento da distribuição;”*

#### Comentário

Sugestão de redação para esclarecer o conceito já adotado pelo mercado. O encerramento se dá quando da divulgação de comunicado sobre o encerramento da oferta, independentemente do número de valores mobiliários emitidos, do cancelamento ou não de valores mobiliários. Vale destacar que se, por falta de demanda, a oferta for apenas parcialmente distribuída, não haverá distribuição de “todos os valores mobiliários objeto da oferta”, de modo que o encerramento da oferta com a publicação do anúncio de encerramento parece ser o mais correto.

(...)

*“Art. 2º (...) X — investidor institucional: categoria que ~~abrange exclusivamente os seguintes investidores:~~*

- a) instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil;*
- b) companhias seguradoras e sociedades de capitalização;*
- c) entidades abertas e fechadas de previdência complementar;*
- d) fundos patrimoniais;*
- e) fundos de investimento registrados na CVM;*
- f) clubes de investimento, desde que tenham a carteira gerida por administrador de carteira de valores mobiliários autorizado pela CVM; e*
- g) investidores não residentes com qualificação análoga às das categorias elencadas nas alíneas “a” a “f” deste inciso nos seus respectivos países de origem.”*

#### Comentário

Com o intuito de diminuir a quantidade de termos definidos adotada pela resolução e facilitar a compreensão da regra pelo mercado, sugerimos a exclusão do termo definido “investidor institucional”, de forma a não se criar novo “tipo” de investidor. Consequentemente, existiriam, no mercado de capitais brasileiro, três tipos de investidores: profissionais, qualificados e de varejo (ou “em geral”), cujas definições constam da regulamentação atualmente em vigor.

O comentário acima se justifica pois, ao compararmos a definição de “investidor profissional”

com a de “investidor institucional”, notamos que as definições, embora complementares em alguns pontos, acabavam por gerar dúvidas (i) na qualificação de investidores não residentes (não prevista na atual definição de investidor profissional); e (ii) na definição de investidor institucional (o conceito de “fundos patrimoniais” não existe na definição de investidor profissional, e o conceito de “pessoa natural e jurídica” com investimentos financeiros em valor superior a R\$ 10.000.000,00 (dez milhões de reais), previsto na definição de investidor profissional, não foi incluído na definição de investidor institucional.

Adicionalmente, entendemos que toda a matriz de ofertas apresentada no edital foi elaborada com base na existência de três tipos de investidores (i.e. profissional, qualificado e varejo). O conceito de investidor institucional, por se assemelhar muito ao conceito de investidor profissional, não nos parece de muita utilidade, e as diferenças existentes parecem não ser justificáveis.

Vale destacar que introduzir uma definição de “investidor institucional” impactaria de forma relevante os procedimentos operacionais adotados pelas instituições intermediárias, dado que hoje o mercado é estruturado de acordo com as definições de investidor profissional, qualificado e varejo. Assim, adotar definição de um novo tipo de investidor envolveria, além do impacto operacional e da complexidade conceitual adicional, significativo custo de adequação pelos participantes do mercado, sem que se enxergue evidente benefício.

Sugerimos, no entanto, que pequeno ajuste seja feito na atual definição de “investidores profissionais” prevista na Resolução CVM 30 (antiga Instrução CVM 539), para inclusão de “fundos patrimoniais”.

Vale ressaltar que essa alteração será realizada ao longo da norma substituindo investidor institucional por profissional.

(...)

*“Art. 2º (...) XIII – material publicitário: cartas, anúncios, avisos, mensagens e similares, especialmente por meio de comunicação de massa impressa, audiovisual, ou eletrônica, assim como qualquer outra forma de comunicação de ampla disseminação com estratégia mercadológica e comercial dirigida ao público investidor em geral com o fim de promover a subscrição ou aquisição de valores mobiliários no âmbito de uma oferta pública, não se constituindo materiais publicitários os documentos utilizados nas operações previstas no art. 8º desta Resolução, nem em relatórios de análise de valores mobiliários;”*

#### Comentário

A alteração busca esclarecer que materiais utilizados no âmbito de outras operações que não sejam caracterizadas como ofertas públicas não serão considerados material publicitário.

(...)

*“Art. 2º (...) XV – ofertantes:*

- c) o administrador e o gestor do fundo, no caso de oferta primária de distribuição de cotas de fundo de investimento;”

**Comentário**

Sugerimos a inclusão do gestor de fundos de investimento na definição de “ofertantes”, para abranger os dois prestadores de serviços essenciais ao funcionamento dos fundos de investimento perante o mercado brasileiro, uma vez que ambos deveriam estar obrigados a observar a regulamentação relativa aos ofertantes de cotas de fundos de investimento.

(...)

*“Art. 2º (...) XXII – público investidor em geral: pessoas naturais ou jurídicas, inclusive investidores não considerados qualificados, conforme definição em regulamentação específica, fundos e veículos de investimento coletivo ou de universalidade de direitos, ou qualquer outra entidade destinatária da oferta pública, residentes, domiciliados ou constituídos no Brasil, incluindo conjuntos de pessoas representados por uma classe, categoria ou grupo, ressalvados aqueles que tenham prévia relação comercial, creditícia, societária ou trabalhista, estreita e habitual, com a emissora.”*

**Comentário**

Sugerimos a inclusão do trecho acima com o objetivo de alinhar a redação sugerida com a redação do atual artigo 3º da Instrução CVM 400.

**CAPÍTULO II – OFERTAS DE DISTRIBUIÇÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

**Seção I – Ofertas Públicas**

*“Art. 3º Configura oferta pública o ato de comunicação oriundo do ofertante ou ainda de quaisquer pessoas naturais ou jurídicas, integrantes ou não do sistema de distribuição de valores mobiliários, atuando em nome do emissor, do ofertante ou das instituições intermediárias, por qualquer meio ou forma, cujo conteúdo ou contexto envolva ~~a tentativa de]despertar o interesse ou~~ prospectar investidores indeterminados, para a captação pública de recursos para a realização de investimento em determinados valores mobiliários.”*

**Comentário**

Entendemos que a expressão “despertar interesse” não seja necessária pois, caso não exista a intenção de efetivamente prospectar investidores para determinada oferta, não há de fato a realização de oferta pública, razão pela qual sugerimos a exclusão.

Ademais, propomos a inclusão do termo “indeterminados” para evidenciar que a prospecção deve ser direcionada ao público investidor “genérico”, sem limite de investidores a serem prospectados.

Por fim, também sugerimos que a redação “realização de investimento em determinados valores mobiliários” seja substituída por “captação pública de recursos”, de forma a deixar claro que a captação contemplará tão somente ofertas públicas que sejam realizadas em mercado de balcão ou bolsa, e não qualquer investimento (por exemplo, ofertas ou negociações privadas).



*“Art. 3º (...) §1º Sem prejuízo de outros atos que se enquadrem no caput, são exemplos que caracterizam uma oferta como pública:*

*I – ~~a utilização de documento de aceitação da oferta~~ a existência de ato de aceitação da oferta;*  
(...)

*V- a negociação oferta feita em loja, escritório, estabelecimento aberto ao público, página na rede mundial de computadores, rede social ou aplicativo, destinada, no todo ou em parte, a subscritores ou adquirentes indeterminados.”*

#### Comentário

Tendo em vista a sugestão acima abordada para que seja alterada a definição de “documento de aceitação da oferta” para “ato de aceitação da oferta”, sugerimos a mudança da redação do inciso I tão somente para compatibilizar a redação da Minuta A.

Com relação ao item V, considerando que existe a possibilidade de realização de negociação fora do âmbito de uma oferta pública, sugerimos alterar o termo de “negociação” para “oferta”.

(...)

*“Art. 3º § 2º IV – ~~a consulta sobre a viabilidade da oferta ou a coleta de intenções de investimento junto a subscritores ou adquirentes indeterminados, ressalvada a hipótese prevista no art. 6º; e”~~*

#### Comentário

A consulta de viabilidade já está regulada no artigo 6º e tem alcance restrito. Somente em caso de respostas satisfatórias poderá resultar numa oferta pública efetivamente, e não deve ser caracterizada como ato de oferta pública. Os esforços para uma oferta só acontecerão, de fato, se a consulta se mostrar satisfatória.

(...)

*“Art. 3º §3º ~~Os princípios, requisitos, permissões e vedações relativos aos atos de comunicação e disseminação de informações sobre uma oferta, os valores mobiliários, o emissor e o ofertante estão elencados no Capítulo III desta norma.”~~*

#### Comentário

Tendo em vista que o §3º trata apenas de referência cruzada ao Capítulo III, sugerimos sua exclusão com o intuito de simplificar a presente minuta, deixando seu texto mais harmônico e de fácil compreensão.

*“Art. 6º É permitida, mesmo antes do protocolo do requerimento de registro da oferta pública, a consulta sigilosa a potenciais investidores institucionais profissionais para apurar a viabilidade ou o interesse em uma eventual oferta pública de distribuição.*

(...)

§2º A consulta a potenciais investidores, nos termos do caput, incluindo os documentos e apresentações utilizados não pode:

~~I – vincular as partes, sendo vedada a realização ou aceitação de ofertas, bem como o pagamento ou o recebimento de quaisquer valores, bens ou direitos de parte a parte.;~~e

~~II – omitir informações relevantes, nem conter informações falsas ou que possam induzir o investidor a erro.”~~

#### Comentário

Propomos excluir o inciso II, uma vez que no momento das consultas a investidores em potencial a auditoria pode (i) não ter se iniciado (o envolvimento de assessores jurídicos e/ou auditores independentes pode nem ter ocorrido), ou (ii) estar em estágio preliminar.

As instituições intermediárias, por ato voluntário e de boa-fé, já buscam não omitir informações consideradas relevantes ou apresentar informações falsas, o que só levaria a erro acerca da correta percepção e viabilidade de eventual oferta. No entanto, as instituições intermediárias somente poderão assegurar que as informações utilizadas não trazem incorreções e não omitem parte relevante após o processo de diligência mais profundo.

“Art. 6º (...) §3º Durante a consulta a potenciais investidores, as pessoas mencionadas no §1º do caput devem ~~se acautelar com seus interlocutores de~~ comunicar os potenciais investidores que a intenção de realizar oferta pública de distribuição de valores mobiliários deve ser ~~seja~~ mantida em sigilo até que a Companhia torne pública sua intenção de realizar uma ~~o início do período de oferta~~ a mercado.”

#### Comentário

Durante o período de consulta a investidores, a obrigação deve ser de informar aos investidores que a intenção de realizar uma oferta pública deve ser mantida em sigilo. Reconhece-se que essa obrigação de alerta de sigilo é importante para o bom funcionamento da consulta sobre a viabilidade de uma oferta. A expressão “se acautelar” é dúbia, podendo levar a riscos de interpretação, como, por exemplo, uma exigência de que se realize efetiva diligência para verificação de cumprimento de sigilo. Isso seria extremamente oneroso – e muitas vezes inviável, especialmente considerando que não há mais limitação para o número de investidores que pode ser consultado. Sugerimos também que a restrição de sigilo seja aplicável até que a Companhia torne pública sua intenção de fazer uma oferta (por meio de fato relevante), em vez do período de oferta a mercado, tendo em vista que, neste último caso, a informação sobre a realização da oferta já foi divulgada.

“Art. 6º (...) §4º As pessoas mencionadas no §1º devem manter à disposição da CVM nos termos do inciso XIV do art. 80 desta Resolução:

~~I – lista~~ detalhada com informações que possibilitem a identificação ~~sobre~~ das pessoas consultadas, bem como a data e a hora em que foram consultadas; e ”

**Comentário**

Entendemos que a expressão “detalhada” traz uma subjetividade desnecessária, podendo levar a interpretações distintas pelos participantes do mercado. O que se deve garantir, como conceito, é a obrigação de assegurar a correta identificação das pessoas participantes, algo que propusemos com o ajuste feito na redação acima.

*“Art. 7º As ofertas públicas de distribuição devem ser realizadas em condições que assegurem tratamento equitativo aos destinatários e aceitantes das ofertas, permitida a concessão de prioridade àqueles que já sejam titulares de valores mobiliários objeto da oferta ~~ou aos funcionários do emissor~~, sem prejuízo do disposto nos arts. 49 e 60.”*

**Comentário**

Sugerimos a exclusão do trecho por simplificação de redação e para evitar referências cruzadas desnecessárias, pois a menção aos “funcionários do emissor” já está prevista nos artigos ora mencionados.

**Seção II – Ofertas Não sujeitas a esta Regulamentação**

*“Art. 8º Não estão sujeitas a esta regulamentação, ficando isentas da necessidade de registro, as ofertas de valores mobiliários com as seguintes características:*

*I – iniciais e subsequentes de cotas de fundos de investimento fechados exclusivos, conforme definidos em regulamentação específica, bem como de fundos fechados que sejam destinados a um grupo determinado de investidores que tenham entre si vínculo familiar, societário ou que pertençam a um mesmo grupo econômico, e/ou que declarem essa condição entre si para os prestadores de serviços essenciais;*

**Comentário**

Sugerimos a alteração do inciso I com o intuito de preservar a prática adotada atualmente no mercado no contexto de planejamentos sucessórios e comum a fundos de investimento fechados. A vedação da possibilidade de utilização do *safe harbor* para os fundos que são destinados a um grupo determinado de investidores, e que tenham entre si vínculo familiar, societário ou que pertençam a um mesmo grupo econômico (conceito previsto na Audiência Pública CVM 08/2020, artigo 2º, XXVI), parece-nos que abriria margem para que fosse obrigatória a utilização de oferta pública aos fundos destinados a um grupo familiar, o que, conseqüentemente, traria maior ônus a tais fundos, podendo vir a reduzir a atratividade dessa estratégia de investimento, amplamente adotada pelo mercado no contexto de planejamentos sucessórios por meio de fundos fechados, cujas cotas são detidas por um grupo familiar e/ou por cotistas que sejam partes relacionadas. Inclusive, a respeito do conceito de grupo econômico, é importante reforçar que a ANBIMA, na Audiência Pública CVM 08/2020, no inciso I, §2º do artigo 97, da resolução ali proposta, sugeriu a inclusão de menção aos grupos econômicos, em linha com a definição prevista no artigo 2º, XXVI.

*“Art. 8º (...) II – subsequentes de cotas de fundos de investimento fechados destinada exclusivamente a cotistas do próprio fundo. ~~nos casos de fundos, ou classes de cotas com menos de 100 (cem) cotistas na data da oferta e cujas cotas não estejam admitidas a negociação em mercado~~*

~~organizado.~~

III – subsequentes de cotas de fundos no caso de classes de cotas com menos de 100 (cem) cotistas na data da oferta e cujas cotas não estejam admitidas a negociação em mercado organizado;”

**Comentário**

Sugerimos a segregação dos tipos de emissões subsequentes de cotas de fundos para indicar, de maneira clara, os tipos de emissão que estão enquadradas no *safe harbor* para esse tipo de emissão.

*“Art. 8º (...) ~~IV~~ – decorrente de plano de incentivo de longo prazo ~~remuneração~~ destinado aos administradores e funcionários do emissor, bem como a empresa coligada, controlada ou controladora do emissor e seus administradores e funcionários, ou decorrentes de plano de pagamento da taxa de performance de Fundos de Investimento em Cotas para Administradores ou Gestores de Fundos de Investimento;”*

**Comentário**

Sugerimos ampliar as hipóteses acima previstas para considerar também administradores ou gestores de fundos de investimento que tenham suas remunerações de performance pagas em cotas dos respectivos fundos. Como referida oferta de cotas seria feita exclusivamente para pagar a taxa de performance dos administradores e/ou gestores, sem qualquer oferta de tal ao mercado, entende-se que tal inclusão seria aplicável.

Com relação a alteração de “plano de remuneração” para “plano de incentivo de longo prazo”, o ajuste decorre da existência de discussão sobre a caracterização ou não dos *stock option plans* como remuneração. De forma a evitar qualquer dúvida quanto à interpretação desse ponto, sugerimos a mudança da nomenclatura.

*“Art. 8º (...) ~~IV~~ – de lote único e indivisível de valores mobiliários destinado a um único investidor ~~profissional~~, sendo vedada a negociação fracionada do lote em mercados regulamentados pelo prazo de 180 (cento e oitenta) dias;”*

**Comentário**

Sugerimos a exclusão da exigência de que ofertas de lote único e indivisível devem ser destinadas apenas à investidores profissionais. Entendemos que devem ser observadas as características da oferta, ou seja, que somente haverá possibilidade de aquisição do valor mobiliário por um único investidor (e não pelo público em geral), não devendo importar se está atrelada a um determinado tipo de investidor ou não.

Adicionalmente, a redação atual do artigo 5º da Instrução CVM 400 não traz nenhum tipo de restrição ao tipo de investidor que será alvo da oferta de lote único e indivisível.

(...)

*“Art. 8º (...) ~~VI~~ – iniciais ou subsequentes de valores mobiliários emitidos e admitidos à negociação em outras jurisdições e liquidados no exterior ~~em moeda estrangeira~~ quando adquiridos por*

investidores ~~institucionais~~ profissionais brasileiros, sendo vedada a negociação destes ativos em mercados regulamentados de valores mobiliários no Brasil após a sua aquisição no exterior.”

#### Comentário

Sugerimos excluir o trecho “em moeda estrangeira” uma vez que o valor mobiliário no exterior pode ser emitido em reais, não deveria haver vedação para tanto. Entendemos que o intuito da norma é excluir aqueles valores mobiliários emitidos, negociados e liquidados no exterior, independentemente da moeda de liquidação, mas não limitar a emissão de títulos em reais no exterior, algo fora do escopo de abrangência desta Comissão. Por fim, substituímos o termo “institucionais” por “profissionais”, tendo em vista a exclusão do termo definido, conforme já abordado anteriormente.

“Art. 8º (...) VIII – venda ou intermediação de quaisquer títulos e valores mobiliários que não estejam admitidos à negociação em bolsa ou em mercado de balcão, desde que a clientes que tenham prévia relação comercial, creditícia, societária ou trabalhista, estreita e habitual, com o emissor, com o beneficiário da captação inicial (no caso de securitização), ou com a instituição intermediária;

IX – venda de valores mobiliários admitidos à negociação em bolsa ou em mercado de balcão, mantidos em carteira própria da instituição intermediária (inclusive decorrente de exercício de garantia firme ou adquiridos no mercado secundário), desde que a clientes que tenham prévia relação comercial, creditícia, societária ou trabalhista, estreita e habitual com a instituição intermediária;

X – leilões de valores mobiliários realizados em bolsa ou em mercado de balcão, nos termos de regulamentação específica.”

#### Comentário

Sugerimos incluir os novos incisos VIII ao X indicados acima.

A primeira proposta, trazida no sugerido inciso VIII, visa deixar claro que a venda ou intermediação de títulos e valores mobiliários não admitidos à negociação em mercado de bolsa ou balcão, quando ofertados a clientes que tenham prévia relação comercial, creditícia, societária ou trabalhista, estreita e habitual, com o emissor, com o beneficiário da captação inicial (como nos casos de securitização), ou com a instituição intermediária, não deve ser caracterizada como oferta pública. Com efeito e como já mencionado, a disseminação das plataformas de investimento trouxe uma nova dinâmica de colocação de produtos financeiros e tem contribuído sobremaneira para o desenvolvimento do mercado financeiro e de capitais. A sugestão vai ao encontro dessa nova dinâmica, em que certos produtos financeiros são colocados à disposição dos clientes das instituições intermediárias. Obrigar as instituições intermediárias a agir apenas de forma reativa nesse novo contexto seria um grande empecilho ao pleno desenvolvimento de suas atividades e um retrocesso ao recente desenvolvimento do mercado.

A segunda sugestão, no proposto inciso IX, parte do mesmo racional. A diferença, aqui, é que o inciso X trata de valores mobiliários admitidos à negociação em bolsa ou em mercado de balcão e procura abarcar valores mobiliários que estejam na carteira proprietária da instituição intermediária, seja por exercício de garantia firme, seja porque a instituição adquiriu, no

#### Comentário

mercado primário ou secundário, valores mobiliários a fim de colocar tais papéis à disposição de seus clientes, que de outra forma não teriam acesso a tais ativos. Com efeito, as plataformas de investimento têm buscado, cada vez mais, ampliar o leque de produtos disponíveis aos clientes das instituições intermediárias e os esforços comerciais nesse sentido incluem a aquisição de títulos no mercado (principalmente os de renda fixa em mercado de balcão, que tradicionalmente está acessível apenas a investidores profissionais), para disponibilizá-los em suas plataformas aos investidores, sobretudo os de varejo. É natural que, em cenário competitivo crescente, as instituições busquem proporcionar cada vez mais comodidade aos seus clientes, e a oferta de tais produtos adquiridos insere-se nesse contexto.

No inciso X sugerimos excetuar os leilões amparados por legislação específica, como ocorre atualmente com aqueles previstos na Instrução CVM 168.

(...)

~~“Art. 8º (...) §2º Não é permitida a utilização de material publicitário nas ofertas elencadas nos incisos do caput.~~

#### Comentário

Considerando que a definição de “material publicitário” inclui qualquer meio de comunicação dirigido ao público investidor em geral, sugerimos excluir este §2º, para evitar confusão, principalmente considerando que tais investidores em geral não seriam abarcados nas ofertas listadas neste artigo.

Adicionalmente, cabe ressaltar que, no caso do inciso VI do artigo 8º, poderá ser utilizado material para investidores profissionais brasileiros que estejam adquirindo valores mobiliários no exterior, não devendo tal material, ainda que distribuído para investidores no Brasil, ser considerado como “material publicitário” para fins da presente resolução.

### CAPÍTULO III – PUBLICIDADE E DOCUMENTOS DA OFERTA

#### Seção I – Exigência de Prospecto e de ~~Documento~~ Ato de Aceitação

~~“Art. 9º Os valores mobiliários objeto de oferta pública sujeitos a essa Resolução regulamentação não podem ser ofertados ao público sem a divulgação de um prospecto e a utilização existência de um documento ato de aceitação da oferta, exceto quando:~~

~~I – nas ofertas destinadas exclusivamente a investidores profissionais; ou~~

~~II – nas ofertas de distribuição de valores mobiliários representativos de dívida destinada exclusivamente a credores de emissores em recuperação judicial ou extrajudicial, nos termos de plano de recuperação judicial ou extrajudicial homologado em juízo, quando participarem de uma oferta de valores mobiliários representativos de dívida.”~~

#### Comentário

Ajustes de redação para deixar claro que os incisos I e II são alternativas, e não requisitos conjuntos. Além disso, os ajustes têm como intenção esclarecer que não haverá divulgação de prospecto nem ato de aceitação da oferta no caso de ofertas destinadas a (i) investidores profissionais, uma vez que o prospecto não se aplica às ofertas destinadas exclusivamente a eles, ou existe um ato que formalize a aceitação da oferta para tais investidores, ou (ii) a credores de emissores em recuperação judicial ou extrajudicial, nos termos do disposto no inciso II.

*“Art. 9º (...) §1º Nas ofertas elencadas nos incisos do caput o investidor deve ser ~~dada ciência~~ informado ao investidor por meio de ~~aviso~~ aviso de que:”*

#### Comentário

Sugerimos alteração acima para que fique claro que o investidor deve ser informado, por qualquer meio, incluindo, mas não se limitando, e-mail, telefonema, mensagens de texto e push por aplicativo, acerca das questões ali tratadas, sem necessidade de se obter aceite por parte do investidor.

(...)

### Seção II – Publicidade

*“Art. 10. Qualquer comunicação escrita, oral, ou audiovisual, realizada pelo ofertante, por instituição intermediária agindo em nome do ofertante, ou por pessoas contratadas que com estes estejam trabalhando ou os assessorando de qualquer forma, ~~que desperte o interesse~~ com o intuito de prospectar investidores indeterminados na subscrição ou na aquisição de valores mobiliários, pode ser entendida como ato que dá publicidade à oferta, que, nesse caso, será configurada como pública nos termos do art. 3º, mesmo quando a comunicação não tiver sido divulgada na forma de material publicitário nem contenha menção específica a uma oferta, ressalvado os casos expressamente previstos na presente Resolução.”*

#### Comentário

Como mencionado no comentário ao artigo 3º acima, em uma oferta a intenção é de efetivamente prospectar investidores. Assim, sugerimos a exclusão para esclarecer o conceito. Os ajustes ao final do caput visam apenas esclarecer que este dispositivo não se aplica à distribuição dos títulos e valores mobiliários excetuados na presente Resolução.

*“Art. 11. Ressalvado o disposto no art. 12, o ofertante, as instituições intermediárias, agindo em nome do ofertante, e as pessoas contratadas que com estes estejam trabalhando ou os assessorando de qualquer forma devem abster-se de dar publicidade à oferta ~~ou ao emissor~~ ou ao ofertante no período:*

*I – que se inicia ~~na data mais antiga entre:~~*

*a) no caso das instituições intermediárias, no momento em que a decisão de realização da oferta foi ~~aprovada~~ formalizada em ato societário do ofertante ou, no caso de oferta exclusivamente secundária em que não haja ato societário, o momento do engajamento de instituição intermediária; ou*

b) no caso do ofertante, na data mais antiga entre (i) o momento em que a decisão de realização da oferta foi aprovada em ato societário do ofertante ou, no caso de oferta exclusivamente secundária em que não haja ato societário, o momento do engajamento de instituição intermediária, e (ii) ~~no~~ 30º (trigésimo) dia que antecede o protocolo do requerimento de registro da oferta junto à CVM ou à entidade autorreguladora autorizada pela CVM para análise prévia do requerimento de registro; e

II – que se encerra na data do anúncio de encerramento da distribuição.”

Comentário
<p>Os ajustes no caput foram feitos de forma a prever ambos, emissor e ofertante, para abranger casos em que o ofertante que é a parte detentora dos títulos ofertados e não o emissor, deixando na redação o “ofertante” apenas, visto que a definição de ofertante prevista no artigo 2º, XV, já abrange o conceito de emissor. Além disso, foi inserido o trecho “agindo em nome do ofertante” para compatibilizar a redação com o disposto no artigo 6º, §1º, II e no artigo 10 da minuta.</p> <p>Os ajustes no item I (a) buscam esclarecer quando o período de silêncio se inicia para instituições intermediárias, enquanto os ajustes no item I (b) buscam esclarecer o mesmo para o ofertante. Essa segregação é importante, pois a atuação desses dois participantes pode ser iniciada em momentos diversos. No caso das instituições intermediárias, muitas podem vir a integrar o sindicato após o início da oferta, de modo que o prazo de 30 dias já estaria sendo descumprido.</p> <p>Ademais, também substituímos o termo “formalizada” por “aprovada” pois o primeiro pode ensejar a interpretação de que o ato societário deveria estar devidamente registrado perante os órgãos competentes.</p>

“Art. 11. (...) §1º Não configuram infração ao caput oferta pública as comunicações que atendam cumulativamente os seguintes requisitos:

~~I– sejam efetuadas pelo emissor, seus administradores ou empregados, sem o envolvimento de instituição intermediária que venha a integrar o consórcio de distribuição;~~

~~II– não contenham menção a uma oferta pública de valores mobiliários; e”~~

Comentário
<p>É prática de mercado que o intermediário sempre esteja presente (não na capacidade de coordenador, pois ainda não existe oferta, mas sim na capacidade de relacionamento do ofertante), principalmente para dar suporte logístico e comercial para o emissor. Por este motivo, foi excluído o requisito que prevê comunicações sem o envolvimento de instituições intermediárias, dado que, em sua maioria, elas estariam, sim, presentes.</p>

“Art. 11. (...) §2º O disposto no caput não se aplica às divulgações, por emissor registrado na CVM, bem como seus representantes:

(...)



II – de informações do interesse do público investidor em geral divulgadas rotineiramente pelo emissor no curso de seus negócios, desde que realizadas de modo consistente com as divulgações prévias; e

III – de campanha de promoção publicitária, manifestações na mídia ou publicações jornalísticas sobre ~~dos~~ produtos e serviços oferecidos pelo emissor. ~~;-e~~

~~IV – de comunicações referentes ao pagamento de dividendos ou juros sobre o capital próprio.”~~

Comentário
O item III foi alterado com o intuito de alinhá-lo com o disposto no item 2.1.17 do edital. A exclusão feita no item IV foi realizada considerando que já está abarcado pelos itens I e II acima e não haveria a necessidade de se criar outro para tanto.

(...)

*“Art. 12. Após o início do período de oferta a mercado, é permitido ao ofertante e às instituições intermediárias ou às pessoas contratadas que com estes estejam trabalhando ou os assessorando de qualquer forma dar ampla publicidade à oferta, nas condições estabelecidas por este artigo, por meio da disseminação:*

(...)

*§2º As comunicações permitidas conforme o caput devem:*

(...)

*III– observar os princípios de qualidade, transparência e equidade ~~igualdade~~ de acesso à informação.”*

Comentário
O objetivo da norma é tão somente assegurar que os investidores tenham acesso às mesmas informações. Porém, a forma de divulgação pode variar dependendo de diferentes intermediários ou mesmo entre os tipos de investidores de uma mesma instituição intermediária. Por esse motivo, sugerimos alterar o termo de “igualdade” para “equidade”.

~~“Art. 12. §2º (...) IV – abster-se de:~~

~~a) utilizar linguagem que implique percepção de ausência de risco;~~

~~b) conter afirmações que afastem as responsabilidades do ofertante e dos intermediários sobre as informações fornecidas;~~

~~c) afirmar que não se trata de oferta pública;~~

~~d) afirmar que as informações constantes da comunicação são confidenciais;~~

~~e) conter linguagem de natureza contratual que implique percepção de anuência de reserva ou colocação de ordem;”~~

(...)

~~“Art. 12. (...) §3º É permitido o uso de tabelas, gráficos, diagramas, imagens e mapas nas comunicações permitidas conforme o caput desde que:~~

~~I— sejam úteis para o objetivo de facilitar a compreensão das informações essenciais;~~

~~II— sejam acompanhados de legendas claras e descrições das hipóteses usadas, quando houver;~~

~~III— as escalas dos eixos dos gráficos e diagramas, incluindo os intervalos de tempo utilizados e as demais variáveis escolhidas para a construção da figura, devem representar a informação de maneira justa e não enviesada, devendo ser idênticas quando mais de uma figura for utilizada para a realização de comparações; e~~

~~IV— as imagens somente sejam incluídas quando úteis para a compreensão de aspectos relevantes da oferta.~~

~~§4º O material publicitário, se utilizado, deve:~~

~~I— nas ofertas em que é obrigatória a divulgação de prospecto, afirmar que um prospecto preliminar ou definitivo foi divulgado, conforme o caso, e indicar onde ele pode ser obtido, além da advertência em destaque: “Leia o prospecto antes de aceitar a oferta e em especial a seção dos fatores de risco”;~~

~~II— conter referência expressa de que se trata de material publicitário, não devendo se confundir com o prospecto; e~~

~~III— advertir ouvintes e leitores de que se trata de investimento de risco.~~

~~§5º Na promoção publicitária que utilize materiais na forma audiovisual, as advertências requeridas pelo §4º deste artigo realizadas de forma oral não podem comprometer a clareza e o destaque dos avisos, e, nos casos de advertência de forma escrita, o tamanho da fonte deve ser adequado para não comprometer a leitura.”~~

#### Comentário

Sugerimos as exclusões acima, considerando que o disposto nestes itens diz respeito ao detalhamento de forma e conteúdo do prospecto. Parece-nos que estes temas seriam mais bem tratados em ofício a ser expedido pela SRE ou outra superintendência competente, e não nesta resolução. Como o ofício é normalmente expedido anualmente, haveria mais flexibilidade para refinar e modificar as regras sobre esse tema específico com base na experiência do mercado, se e quando necessário.

(...)

~~“Art. 13. As divulgações requeridas por esta Resolução, inclusive do prospecto preliminar, quando houver, e do prospecto definitivo devem ser feitas, com destaque e sem restrições de acesso, na página da rede mundial de computadores:~~

(...)

~~§ 3º Na hipótese de alguns dos envolvidos na oferta pública de distribuição não possuir página própria na rede mundial de computadores, e sempre que as precauções adotadas pelo ofertante e pelas instituição líder instituições intermediárias forem suficientes para atingir a finalidade de ampla publicidade que se deve dar aos prospectos, é dispensada a divulgação do prospecto por estes envolvidos.”~~

**Comentário**

Reforçamos o entendimento de que caberia a todos os intermediários de oferta pública, e não apenas ao intermediário líder, a responsabilidade pelo cumprimento das obrigações no contexto de uma oferta. A alteração de redação ora proposta reflete o anseio do mercado, tal como contemplado no artigo 80 desta norma e ao longo da minuta.

(...)

~~“Art. 15. O ofertante e os coordenadores da oferta são responsáveis pelo cumprimento do disposto nesta seção.”~~

**Comentário**

Cada seção da Resolução da CVM já prevê obrigações específicas de cada participante. A redação prevista no artigo 15 não parece acrescentar nenhum comando adicional aos regulados, apenas dando ênfase ao que já consta na própria seção. De modo a evitar duplicação de obrigações e, conseqüentemente, facilitar o entendimento do normativo e das regras de mercado, sugerimos a exclusão do item.

(...)

**Seção III – Prospecto**  
**Subseção I – Disposições Gerais e Conteúdo**

(...)

*“Art. 17. O prospecto deve, de maneira que não omita informações relevantes, nem contenha informações imprecisas ou que possam induzir a erro, conter os dados e informações sobre:*

(...)

*V – os terceiros garantidores, quando pessoa jurídica, de obrigações relacionadas com os valores mobiliários objeto da oferta, se houver, incluindo sua situação patrimonial, econômica e financeira;*

*VI – os principais fatores de risco relacionados com o emissor, com o valor mobiliário, com a oferta, e com o terceiro garantidor pessoa jurídica; e*

*VII – os terceiros que venham a ser destinatários dos recursos captados com a oferta primária, quando requerida pelo anexo aplicável.”*

**Comentário**

Entendemos que os itens V e VI devem ser limitados a garantidores que sejam pessoas jurídicas, uma vez que, usualmente, há dificuldade na obtenção de informações financeiras padronizadas de pessoas físicas e que, em regra, estas estão protegidas por sigilo. Essa sugestão tem como finalidade evitar criar ônus desproporcional ou obrigação impossível de ser cumprida. Como alternativa, sugerimos que, nos casos em que haja garantidores pessoas físicas, possa ser incluído fator de risco acerca da ausência de checagem de informações financeiras. Muitas vezes o garantidor pessoa física busca demonstrar alinhamento de interesse, não tendo

**Comentário**

necessariamente capacidade financeira para fazer frente ao cumprimento da operação.

Além do mais, compreendemos que o inciso VII deve ser aplicado somente para ofertas primárias. Para o investidor, é irrelevante a destinação que o acionista vendedor dá aos recursos da oferta secundária. Além disso, já existe uma seção específica de destinação de recursos que visa dar ao investidor informações quanto ao objetivo da oferta. Desta forma, sugerimos incluir “se houver”, pois nem sempre referido inciso seria aplicável.

*“Art. 17. (...) §1º O conteúdo mínimo do prospecto depende das características do emissor, da operação, do tipo de valor mobiliário e do público-alvo, devendo conter as informações discriminadas nos Anexos desta Resolução conforme segue:*

(...)

*IV – Anexo D – FIDC: para oferta pública inicial ou subsequente de distribuição de cotas de distribuição de valores mobiliários representativos de operações de securitização emitidos por companhia securitizadora e para os fundos de investimento em direitos creditórios – FIDC.”*

*V – Anexo E – Securitização: para oferta pública de distribuição de valores mobiliários representativos de operações de securitização emitidos por companhia securitizadora.”*

**Comentário**

Sugerimos que a Minuta A contenha um anexo específico aos Fundos de Investimento em Direitos Creditórios. Isso porque, apesar de se tratar de instrumento de securitização, os Fundos de Investimento em Direitos Creditórios têm inúmeras características que os afastam na prática de mercado dos casos de Certificados de Recebíveis do Agronegócio, Certificados de Recebíveis Imobiliários ou Debêntures de Securitização.

(...)

*“Art. 17. (...) §4º O emissor de valores mobiliários objeto de oferta pública secundária, observado o disposto no art. 157, §5º da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, deve fornecer ao ofertante as informações e os documentos necessários para a elaboração dos documentos da oferta, se obrigatórios por esta Resolução, e do prospecto, quando a divulgação deste for exigida, devendo o emissor, no âmbito de oferta pública secundária, ser ressarcido por todos os custos que incorrer na coleta, elaboração, preparação e entrega de informações ou documentos adicionais àqueles que periodicamente já fornece ao mercado.”*

**Comentário**

Refinamento da redação para ficar consistente com o começo do parágrafo, e não deixar qualquer dúvida de que é relacionado à oferta pública secundária.

(...)

**Subseção II – Fatores de Risco**

*“Art. 19. Os principais fatores de risco elencados no prospecto, conforme o inciso VI do art. 17, devem ser:*

*(...)*

*§2º O ofertante deve avaliar a materialidade dos fatores de risco durante a elaboração do prospecto com base em ~~critérios de~~ probabilidade estimada de ocorrência e de magnitude do impacto negativo, caso concretizado.”*

#### Comentário

Entendemos que não existem critérios objetivos, passíveis de verificação, para determinar “probabilidades estimadas”. As discussões acerca da materialidade de fatores de risco são feitas com os emissores/ofertantes baseadas, de um lado, no histórico concreto de risco materializado do emissor e, do outro, na sua melhor estimativa, com base nas informações disponíveis à época, acerca de potenciais eventos de risco futuros. A redação excluindo a palavra “critérios” melhor traduz o exercício de diligência de todas as partes envolvidas na preparação dos documentos de oferta e preserva a essência do comando regulatório.

*“Art. 19 (...) § 3º Deve ser apresentada uma descrição adequada de como cada fator de risco elencado pode afetar o emissor, o valor mobiliário, e o terceiro garantidor, ~~sendo aceito que a materialidade seja expressa em uma escala qualitativa de risco baixo, médio e alto.~~”*

#### Comentário

Entendemos que a proposta da CVM visa facilitar a leitura das informações contidas nos documentos de oferta por parte do investidor. Entretanto, a sugestão de prever uma escala gradativa para os riscos elencados traz dúvidas quanto a seus reais benefícios uma vez que todos os fatores de risco incluídos no documento da oferta devem ser materiais, o que leva à natural convergência para que todos os fatores de risco sejam sempre considerados altos, ou, de outra forma, não estariam lá listados.

Ademais, todos os fatores de risco devem ser considerados pelo investidor em sua decisão de investimento quando apontados nos documentos da oferta, independentemente se de alta, média ou baixa gradação, até pela incerteza inerente ao exercício de estimar probabilidades. A classificação como baixa de um fator de risco tende a afastar o interesse do investidor para algo que de fato é material para o emissor/oferta – senão lá não estaria incluído, conforme já dito acima.

Os fatores de risco já são listados em ordem de materialidade, ou seja, o fim que se parece querer atingir pelo comando do artigo vem sendo alcançado pela prática atual de redação de documentos da oferta na medida em que oferece ao leitor a noção dos riscos mais importantes do ponto de vista do emissor/ofertante e intermediários.

Por todos esses motivos, sugerimos a exclusão acima, que parece criar custo de observância sem correspondente benefício ao público investidor e ao mercado como um todo, podendo potencialmente criar confusão na eventualidade de um risco “baixo” se materializar.

(...)

### **Subseção III – Prospecto Preliminar**

**Art. 20.** O prospecto preliminar deve atender a todas as condições de um prospecto definitivo, exceto por não conter o número do registro e pela possibilidade de apresentação da informação do preço ou da taxa de remuneração na forma de faixa de variação.

(...)

§3º Em adição aos dizeres previstos nos Anexos “A” a ~~“D”~~ “E”, os seguintes dizeres devem constar da capa do prospecto preliminar, com destaque:”

Comentário
Ajuste para refletir a inclusão do novo Anexo E, apresentado para tratar dos prospectos preliminares de securitização.

(...)

### **Subseção IV – Tratamento dos Casos de Informações não Contidas no Prospecto**

**Art. 21.** Durante o intervalo compreendido entre o início do período de oferta a mercado e o início do período de distribuição, na hipótese de informações relevantes terem sido fornecidas diretamente pelo ofertante, por instituição intermediária agindo em nome do ofertante, ou pessoas que com estes estejam trabalhando ou os assessorando de qualquer forma, a investidores específicos, incluindo as informações divulgadas no contexto de reuniões e apresentações relacionadas com a oferta, e sem prejuízo do disposto nos arts. 63, §6º, inciso III, 65 a 67, o ofertante e as ~~instituição líder~~ instituições intermediárias, tomando conhecimento do ocorrido, devem imediatamente:”

Comentário
As instituições intermediárias só deveriam ser obrigadas a tomar tais medidas se e quando tomarem ciência de tais fatos; caso contrário, este artigo não deveria ser a elas aplicável. Assim, sugerimos esclarecer a obrigação, conforme redação aqui apresentada. Ademais, entendemos que referida obrigação é comum a todas as instituições intermediárias que formem o consórcio de distribuição e não apenas à instituição líder.

**Art. 22.** Na hipótese em que se verifique, ~~após a oferta estar em distribuição~~ a partir do início do período de distribuição e até o encerramento da oferta, qualquer imprecisão ou mudança relevante nas informações contidas no prospecto definitivo, notadamente decorrentes de deficiência informacional ou de qualquer fato novo ou anterior não considerado no prospecto, que se tome conhecimento e seja relevante para a decisão de investimento, o ofertante e as ~~instituição líder~~ instituições intermediárias que formem o consórcio de distribuição, devem suspender imediatamente a distribuição até que se proceda:

(...)

II – a complementação do prospecto preliminar e/ou definitivo, conforme aplicável, ou publicação

de suplemento;”

#### Comentário

Sugerimos a alteração do trecho “após a oferta estar em distribuição” para “a partir do início do período de distribuição e até o encerramento da oferta” para deixar claro que a suspensão da oferta pode ocorrer até que seja encerrada a oferta. Ademais, entendemos que a obrigação de suspender a distribuição é comum a todas as instituições intermediárias e não apenas à instituição líder.

Por fim, ajustamos o inciso II apenas para utilizar os termos definidos da norma.

(...)

#### Seção IV – Lâmina da Oferta

*“Art. 23. A lâmina da oferta é documento que deve ser elaborado pelo ofertante em adição ao e de forma consistente com o prospecto, que sintetiza e permite ao investidor compreender as características essenciais da oferta, a natureza e os riscos associados ao emissor, às garantias, e aos valores mobiliários.*

(...)

*§4º Devem ser listados os 5 (cinco) principais fatores de risco, em ordem decrescente de materialidade, com base ~~critérios de~~ em probabilidade de ocorrência ~~e de magnitude do impacto negativo, caso concretizado.~~”*

*~~§5º A materialidade dos fatores de risco deve ser expressa em uma escala qualitativa de risco baixo, médio e alto quando requerido nos anexos a esta Resolução.~~”*

#### Comentário

Entendemos que não existem critérios objetivos, passíveis de verificação, para determinar “probabilidades estimadas”. As discussões acerca da materialidade de fatores de risco são feitas com os emissores/ofertantes baseadas, de um lado, no histórico concreto de risco materializado do emissor e, do outro, na sua melhor estimativa, com base nas informações disponíveis à época, acerca de potenciais eventos de risco futuros. A redação excluindo a palavra “critérios” melhor traduz o exercício de diligência de todas as partes envolvidas na preparação dos documentos de oferta e preserva a essência do comando regulatório.

Entendemos ainda que a proposta da CVM de criação de uma escala qualitativa de risco visa facilitar a leitura das informações contidas nos documentos de oferta por parte do investidor. Entretanto, tal sugestão traz dúvidas quanto a seus reais benefícios uma vez que todos os fatores de risco incluídos no documento da oferta devem ser materiais, o que leva à natural convergência para que todos os fatores de risco serem sempre considerados altos, ou, de outra forma, não estariam lá listados.

Ademais, todos os fatores de risco devem considerados pelo investidor em sua decisão de investimento quando apontados nos documentos da oferta, independentemente se de alta,

#### Comentário

média ou baixa graduação, até pela incerteza inerente ao exercício de estimar probabilidades. A classificação como baixa de um fator de risco tende a afastar o interesse do investidor para algo que de fato é material para o emissor/oferta – senão lá não estaria incluído, conforme dito acima.

Os fatores de risco já são listados em ordem de materialidade, ou seja, o fim que se parece querer atingir pelo comando do artigo vem sendo alcançado pela prática atual de redação de documentos da oferta na medida em que oferece ao leitor a noção dos riscos mais importantes do ponto de vista do emissor/ofertante e intermediários.

Por todos esses motivos, sugerimos a exclusão acima, que parece criar custo de observância sem correspondente benefício ao público investidor e ao mercado como um todo, podendo potencialmente criar confusão na eventualidade de um risco “baixo” se materializar.

Sugerimos a exclusão da obrigatoriedade de apresentar a materialidade de fatores de risco em escala qualitativa, de acordo com o § 3º do artigo 19.

#### Seção V – Responsabilidade sobre as Informações

**“Art. 24.** O ofertante é o responsável pela suficiência, veracidade, precisão, consistência e atualidade dos documentos da oferta e demais informações fornecidas ao mercado durante a oferta pública de distribuição.

§1º ~~A instituição líder~~ As instituições intermediárias devem tomar todas as cautelas e agir com elevados padrões de diligência, respondendo pela falta de diligência ou omissão, para assegurar que as informações prestadas pelo ofertante, inclusive aquelas eventuais ou periódicas constantes da atualização do registro do emissor na CVM e as constantes do estudo de viabilidade econômico-financeira do empreendimento, se aplicável, são suficientes, verdadeiras, precisas, consistentes e atuais, permitindo aos investidores uma tomada de decisão fundamentada a respeito da oferta.”

(...)

§ 3º ~~A instituição líder~~ As instituições intermediárias e o ofertante, este último na hipótese do § 2º apenas, devem manter à disposição da CVM, nos termos do inciso XIV do art. 80, a documentação comprobatória de sua diligência para fins de cumprimento do disposto no § 1º.”

#### Comentário

Os ajustes acima refletem a feitos no a sugestão contemplada no artigo 80 desta norma e ao longo da minuta.

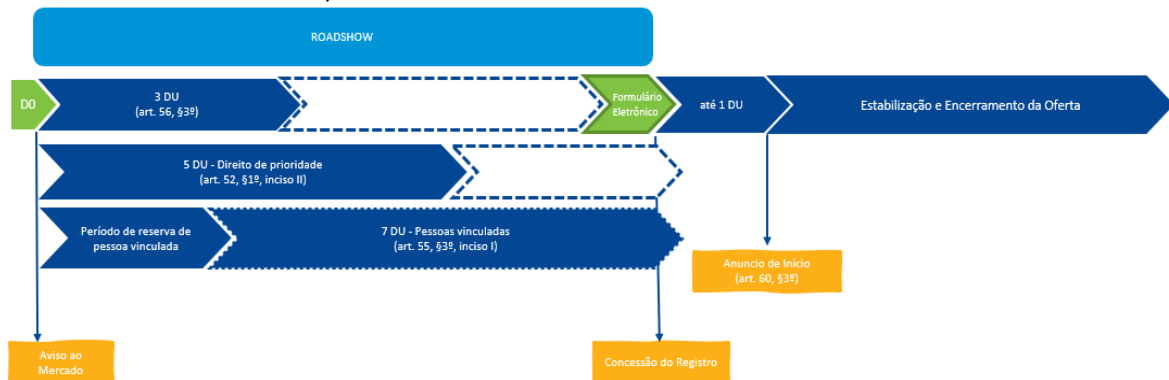
(...)

#### CAPÍTULO IV – RITOS, PROCEDIMENTO E PRAZOS PARA OBTENÇÃO DO REGISTRO DA OFERTA

##### Seção II – Rito de Registro Automático de Distribuição



A fim de ilustrar o melhor entendimento sobre a os prazos no rito de registro automático, elaboramos a linha do tempo abaixo:



### Subseção I – Emissores e Valores Mobiliários Elegíveis

“**Art. 26.** O registro da oferta não se sujeita à análise prévia da CVM e a distribuição pode ser realizada automaticamente se cumpridos os requisitos e procedimentos elencados no art. 27 nos casos de oferta pública:

(...)

VII – subsequente de distribuição de cotas de fundo de investimento fechado desde que (a) tenha sido realizada anteriormente uma oferta de rito ordinário destinada ao público investidor em geral, ou (b) nos caso em que as cotas já estejam sendo negociadas para o público em geral, excetuados os casos de mudanças na política de investimento do fundo ou de ampliação de seu público-alvo desde a realização da última oferta pública de distribuição de cotas registrada (“subsequente de fundos fechados destinada ao público investidor em geral sem mudança na política de investimento ou ampliação de público-alvo”);”

#### Comentário

Ajuste feito para permitir a emissão subsequente de distribuição de cotas de fundos de investimento fechado desde que já tenha sido objeto do rito ordinário em oferta primária, ou nos casos em que já estejam sendo negociadas pelo público em geral.

FUNDOS FECHADOS - FOLLOW ON – PROPOSTA ANBIMA					Secundário Limitações - Revenda		
Tipo de investidor	Rito de registro ordinário com análise prévia da CVM	Rito de registro automático com análise prévia de entidade autorreguladora conveniada - ANBIMA	Rito de registro Automático	Documentos submetidos	Profissional	Qualificado	Varejo
Profissional			X	Formulário eletrônico de Registro da Oferta	<i>Deve ser observado o status do lock-up da oferta inicial. Nas ofertas registradas para investidor em geral não se aplicam as vedações de negociações dispostas na oferta inicial.</i>		
Qualificado			X	Prospecto, lâmina da Oferta			
Público em geral			X**	Prospecto, lâmina da Oferta			

X = Rito de registro

X\*\* = Desde que tenha sido realizada oferta de rito ordinário\*

Obs.: ofertas subseqüentes ordinárias destinadas ao varejo; deixam de existir as limitações de revenda das ofertas anteriores, considerado o menor entre o lock-up e o follow on.

(...)

**Art. 26.** (...) VIII – de distribuição de títulos de securitização emitidos por companhias securitizadoras registradas na CVM (“títulos de securitização”) destinada exclusivamente a:

(...)

d) inclusive ao público investidor em geral quando o devedor do lastro for único e se enquadrar como emissor frequente de renda fixa (EFRF) ou emissor com grande exposição ao mercado (EGEM);”

#### Comentário

Títulos de securitização que possuem lastro de devedor único e que tenham como devedor empresas com características de EFRF ou EGEM, se assemelham a títulos de dívida emitidos diretamente por esse mesmo devedor. Nesse sentido, entendemos que deve ser considerada a inclusão do item (VIII) (d), de forma semelhante ao item IV (b) desse mesmo artigo, que trata de debêntures simples emitidas por EFRF, dada a mesma natureza na visão de risco. Vale notar que, no cenário atual, existem no mercado diversos CRA e CRI emitidos com essas características, e entendemos que deveriam se beneficiar de uma estrutura de emissão mais simples e com menos custos quando seu devedor for EFRF ou EGEM.

(...)

**Art. 26.** (...) IX – de debêntures não conversíveis emitidas por sociedade de propósito específico, ou nos termos da regulamentação em vigor, constituída sob a forma de sociedade por ações, relacionada à captação de recursos, com vistas a implementar projetos de investimento na área de infraestrutura, ou de produção econômica intensiva em pesquisa, desenvolvimento e inovação, considerados como prioritários na forma regulamentada pelo Poder Executivo federal, de acordo com os requisitos da lei que trata de incentivos tributários a tais títulos, destinadas exclusivamente a investidores qualificados (“debêntures incentivadas emitidas por SPE”)

#### Comentário

Sugerimos prever neste item IX não apenas as SPEs, mas também as demais opções previstas nos parágrafos 1º-A e 1º-B do artigo 2º da Lei 12.431, quais sejam, “As debêntures objeto de distribuição pública, emitidas por concessionária, permissionária, autorizatória ou arrendatária, constituídas sob a forma de sociedade por ações”, bem como as emitidas por sociedades controladoras das pessoas jurídicas. Assim abrangemos todas as opções de emissores de debêntures incentivadas abarcadas pela legislação em vigor.

(...)

**“Art. 26. (...) Parágrafo único. Nas hipóteses constantes dos incisos do caput deste artigo:**

(...)

*II – deve ser dada ciência ao investidor por meio de aviso em destaque na capa do prospecto e na lâmina da oferta, [conforme aplicável](#), de que:*

Comentário
Tendo em vista que algumas ofertas não exigem a elaboração de prospecto, incluímos a sugestão acima para esclarecer eventuais dúvidas que possam surgir referente a esse assunto.

### **Subseção II – Requerimento de Registro Automático**

**“Art. 27. Os seguintes documentos e condições são exigidos para requerimento e concessão do registro da oferta pública de distribuição que siga o rito automático:**

(...)

*§1º Caso o cronograma [estimado](#) da oferta preveja o início do período de oferta a mercado, nos termos do art. 56, anteriormente à concessão do registro, o requerimento de registro da oferta pode ser realizado na pendência de documentos, aditamentos e informações [não materiais ou](#) desde que relacionados exclusivamente à definição do preço, [volume](#) ou remuneração do valor mobiliário objeto da distribuição, situação notadamente aplicada:*

*I – nas hipóteses dos incisos I e II do caput, à informação do preço, [volume](#) ou remuneração do valor mobiliário contida no formulário eletrônico de requerimento da oferta; e*

*II – na hipótese do inciso II do caput, à informação do preço, [volume](#) ou remuneração do valor mobiliário contida na lâmina da oferta.”*

Comentário
Existem ofertas cujo volume total é definido por meio do procedimento de bookbuilding. Por esse motivo, sugerimos incluir essa previsão no §1º e incisos I e II acima.
Vale destacar que o artigo 41 da resolução já prevê que o prospecto deve ser completo e não deve conter lacunas em aspectos materiais, tendo o ajuste sido feito apenas para alinhar as redações da minuta. Além disso, vale notar que o próprio artigo 28 da resolução já traz hipótese de apresentação de fato novo.

(...)

**“Art. 27. (...) §3º A partir do requerimento do registro, as ~~instituição líder~~ [instituições intermediárias](#) devem manter à disposição da CVM os seguintes documentos relacionados às ofertas públicas submetidas ao rito de registro automático de distribuição:**

*I – documento da deliberação sobre a aprovação da emissão ou distribuição dos valores mobiliários*

*tomada pelos órgãos societários competentes do ofertante e das decisões administrativas exigíveis no âmbito da oferta, ~~bem como a documentação de suporte para as referidas deliberações;~~*

**Comentário**

Entendemos que o termo “decisões administrativas” se refere a eventuais autorizações prévias necessárias para a emissão do valor mobiliário. Por sua vez, a apresentação de documentação de suporte para a deliberação não traz nenhum benefício para o processo e aumenta custos de observância, já que a deliberação pode ser baseada em inúmeros documentos. A substituição do termo “instituição líder” por “instituições intermediárias” reflete na redação o ajuste já abordado anteriormente.

Cabe ressaltar que, no âmbito do IMK de 2019, sugerimos reduzir alteração na aprovação do ato societário para diminuir custo, além de poder ser aprovado em reunião de diretoria. A convocação de uma assembleia geral de acionistas é sempre procedimento oneroso, o que, muitas vezes, inviabiliza operações que precisam ocorrer com maior agilidade. Com relação à aprovação por reunião de diretoria, nenhum outro instrumento de dívida de uma companhia depende de aprovação societária específica. O objetivo é sempre simplificação do processo de emissão e principalmente do seu custo, facilitando o acesso ao mercado de capitais a todos.

(...)

*“Art. 27. (...) §3º (...) III – contrato de distribuição de valores mobiliários assinado, do qual deve constar, entre outras, obrigatoriamente, as cláusulas relacionadas no Anexo I a esta Resolução, ~~e respectivos termos de adesão;~~”*

**Comentário**

Por entender não impactar a decisão de investimento por parte dos investidores, e por ocasionar alto custo de observância em sua elaboração por parte das instituições, sugerimos a exclusão do termo de adesão neste item acima.

(...)

*“Art. 27. (...) §4º Adicionalmente às demais exigências deste artigo, para fins de recebimento de reservas, coleta de intenções de investimento e início da distribuição, nos casos elencados nos incisos II a V, VIII e XIII do caput do art. 26, as seguintes condições devem ser satisfeitas:*

*I – o emissor registrado deve estar em conformidade com as obrigações ~~os prazos~~ de arquivamento na CVM de informações periódicas aplicáveis ao emissor nos termos de regulamentação específica;”*

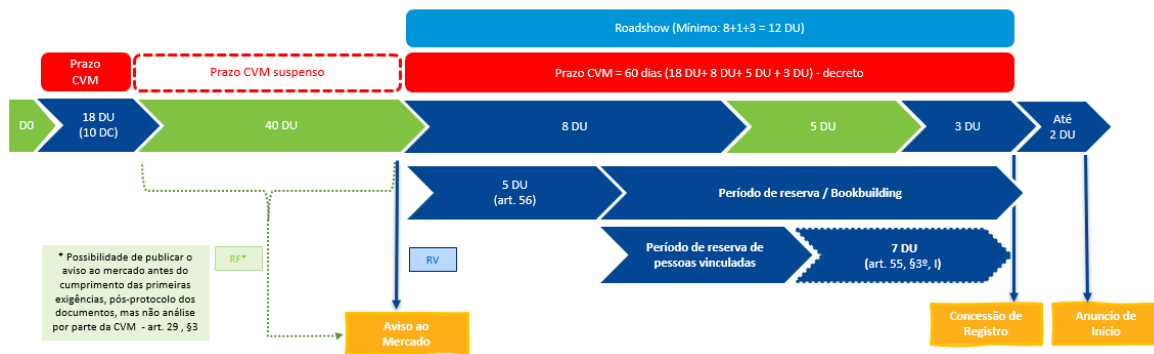
**Comentário**

Ajuste de redação para esclarecer que, em qualquer caso, se as obrigações periódicas forem cumpridas sem que exista qualquer prejuízo ao mercado, tais condições deveriam ser entendidas como satisfeitas, independentemente de terem sido cumpridas de forma intempestiva.

(...)

**Seção III – Rito de Registro Ordinário de Distribuição**

A fim de ilustrar o melhor entendimento sobre a os prazos no rito de registro ordinário, elaboramos a linha do tempo abaixo:



### Subseção I – Emissores e Valores Mobiliários

“**Art. 28.** O rito de registro ordinário de distribuição de valores mobiliários é aquele que se sujeita à análise prévia da CVM para a obtenção do registro, conforme o procedimento e os requisitos elencados no art. 29, e deve ser obrigatoriamente seguido nos casos de oferta pública:

(...)

“§2º Na distribuição dos valores mobiliários na oferta citada no §1º deve ser dada ciência ao investidor, por meio de aviso em destaque no prospecto e ~~nos materiais~~ na lâmina da oferta, que há vedações que se aplicam à revenda dos valores mobiliários até que estejam satisfeitas as condições elencadas no art. 81.”

#### Comentário

Sugerimos delimitar os documentos nos quais as informações devem ser previstas, de forma a simplificar e diminuir o custo de observância.

(...)

### Subseção II – Requerimento de Registro no Rito de Registro Ordinário

“**Art. 29.** Os seguintes documentos e condições são exigidos para requerimento do registro da oferta pública de distribuição que siga o rito de registro ordinário:

(...)

IV– cópia de documento que formaliza a emissão e seus aditamentos, conforme aplicável, podendo ser exigido apenas o protocolo de registro registrados, tais como escritura de debêntures, termos securitização e nota promissória, quando aplicáveis;”

#### Comentário

Em muitos casos, no momento de requerimento do registro, os documentos ainda estão sujeitos

#### Comentário

a registro perante os órgãos competentes. Considerando o prazo total de análise e a sensibilidade das informações, seria prejudicial ao mercado a exigência de que os documentos sejam celebrados e levados a registro – tornando-se públicos – anteriormente ao pedido de registro. Sugerimos, dessa forma, que a exigência de documentos registrados seja aplicável para concessão do registro da oferta e não para o pedido de registro.

(...)

**“Art. 29. (...) §1º Para a concessão do registro da oferta são exigidos:**

(...)

*II – contrato de distribuição de valores mobiliários assinado, do qual devem constar, entre outras, obrigatoriamente, as cláusulas relacionadas no Anexo I a esta Resolução, e respectivos termos de adesão;*

(...)

*VI – cópia de documento que formaliza a emissão, devidamente registrados, e seus aditamentos devidamente protocolados perante as autoridades competentes, caso tal registro seja expressamente exigido por lei;*

#### Comentário

Vejam o comentário referente ao termo de adesão previsto no artigo 27 acima. Esclarecemos, ainda, que só devem ser exigidos os registros dos documentos conforme exigidos pela legislação em vigor. Além disso, vale apontar que, uma vez registrado o instrumento, o título por ele representado passa a ser válido, não havendo necessidade de apresentação de eventual aditamento do instrumento como condição para registro.

**“Art. 29. (...) §2º Caso o cronograma estimado da oferta preveja o início do período de oferta a mercado, nos termos do art. 56, anteriormente à concessão do registro, o requerimento de registro da oferta pode ser apresentado com documentos e informações pendentes, desde que relacionados exclusivamente ao preço ou à remuneração do valor mobiliário objeto da distribuição.”**

#### Comentário

Sugerimos o ajuste pontual acima para espelhar exatamente a redação constante do artigo 27, § 1º no que se refere a ofertas de rito sumário.

**“Art. 29. (...) §3º Ressalvado o disposto no §2º, o período de oferta a mercado só pode iniciar após o envio à CVM de todos os documentos exigidos para o registro da oferta, ainda que sejam documentos em forma de minuta. Os documentos em forma de minuta podem ser reapresentados à CVM para cumprimento de eventuais exigências, a qualquer momento, inclusive durante período de análise da CVM.**

**§4º. Os documentos apresentados no requerimento de registro da oferta em forma de minuta**

devem ser submetidos em versões finais e, se for o caso, assinadas ~~até o início do período de oferta a mercado, ou~~ até o prazo final para a concessão do registro da oferta.”

**Comentário**

Entendemos que os intermediários da oferta devem ter o direito de levar a oferta a mercado quando apresentarem todos os documentos requeridos pela resolução (ainda que em forma de minuta). Caso a CVM exija algo em relação aos documentos, os participantes da oferta devem ter o direito de reapresentá-los ajustados à autarquia e levar a oferta a mercado com base neles. No entanto, é essencial que o prazo de análise da CVM não volte a ser contado em situações como essa, uma vez que os intermediários, dependendo do tipo de oferta pública envolvida, do investidor a ser acessado, necessitariam de maior prazo para os processos de *roadshow* e *bookbuilding*. Para complementar este pleito, pedimos que revejam a linha do tempo acima apresentada.

(...)

**Seção III – Análise Reservada de Requerimentos de Registro**

(...)

“**Art. 34.** As entidades autorreguladoras autorizadas pela CVM que conduzam análises prévias de requerimento de registro também devem adotar procedimentos que garantam o sigilo dos seus processos de análise, ficando o ofertante que solicitar a análise reservada dispensado da divulgação desta solicitação, observado o disposto no §8º do art. 27 acima.”

**Comentário**

Sugerimos o ajuste pontual acima para deixar a redação consistente com exceção expressamente prevista na resolução.

“**Art. 35.** Caso a informação relativa ao requerimento de registro de oferta pública de distribuição submetida à análise reservada tenha escapado do controle, o ofertante deve (i) proceder à imediata divulgação a respeito seguindo as regras aplicáveis acerca da divulgação de informações, caso já seja registrado, bem como (ii) informar à SRE para que seja dada publicidade ao requerimento de registro, conforme o caso, sem prejuízo da avaliação de eventuais responsabilidades e da eventual suspensão da análise de pedido da oferta.”

**Comentário**

Ajustes feitos apenas para adaptar a redação, em linha com a Deliberação CVM 809/2019, e dispensar divulgação pública pelo ofertante no caso de emissores ainda não registrados.

(...)

**Subseção IV – Prazos de Análise – Rito de Registro Ordinário de Distribuição**

(...)

“**Art. 38.** No prazo de 18 (dezoito) dias úteis da apresentação de todos os documentos necessários à instrução do pedido de registro, a SRE pode suspender o prazo de análise de que trata o caput do art. 36, mediante emissão de ofício com exigências ao requerente.

(...)

§7º Caso, além dos documentos e informações apresentados em resposta aos ofícios previstos no caput ou no §5º do presente artigo, tenham sido realizadas alterações em documentos ou em informações que não decorram do cumprimento de exigências, e que alterem substancialmente o risco assumido pelo investidor ou sua decisão de investimento a SRE pode apontar a ocorrência de fato novo.”

#### Comentário

Entendemos que em diversas ofertas existe um receio desnecessário dos participantes acerca da possibilidade de recontagem de prazo de análise em razão de alterações nos documentos. Tais alterações muitas vezes não são substanciais para a estrutura da oferta ou para a correta análise dos riscos aos quais o investidor está sujeito. Nesse sentido, a inclusão tem a intenção de trazer mais clareza à materialidade do fato novo em questão e, ainda, alinhar com a redação prevista no §5º do artigo 63, que trata de desistência da oferta. Caso as alterações não sejam materiais, entendemos que não deveria haver nenhum impacto para o andamento da oferta, visto que não há aumento ou diminuição de riscos aos quais os investidores possam estar sujeitos.

(...)

“Art. 40. O requerimento de registro pode ser indeferido ~~nas seguintes hipóteses:~~

~~I – por inviabilidade ou temeridade do empreendimento ou inidoneidade dos fundadores, quando se tratar de constituição de emissor; ou~~

~~II – quando não forem cumpridas as exigências formuladas pela CVM, nos prazos previstos nesta Resolução.”~~

#### Comentário

A questão de inviabilidade ou temeridade do empreendimento, assim como inidoneidade dos fundadores, deve ser objeto de exigências, e não de indeferimento. Caso seja objeto de exigências e não seja sanado, já estará abrangido pelo inciso II.

(...)

#### Seção IV – Dispensa de Registro e de Requisitos

(...)

“Art. 45. Na hipótese de dispensa de requisitos para o registro com base no inciso VI do § 1º do 43, deve ser, adicionalmente, observado o seguinte:

I – ~~os coordenadores~~ as instituições intermediárias devem garantir que uma declaração de ciência seja firmada pelos subscritores ou adquirentes, exceto no que diz respeito a investidores profissionais, da qual deve constar, obrigatoriamente, que:

a) têm conhecimento e experiência em finanças e negócios suficientes para avaliar os riscos e o



- conteúdo da oferta e que são capazes de assumir tais riscos;
- b) tiveram amplo acesso às informações que julgaram necessárias e suficientes para a decisão de investimento, notadamente aquelas normalmente fornecidas em um prospecto;
- c) têm conhecimento de que se trata de hipótese de dispensa de registro ou de requisitos, conforme o caso; e
- d) têm conhecimento da vedação imposta à negociação do valor mobiliário adquirido ou subscrito, nos casos aplicáveis;"

#### Comentário

Considerando o ajuste proposto no artigo 2º, item III, da presente minuta, e que não haverá um documento de aceitação ou nenhum documento para assinatura por parte do investidor profissional, sugerimos que o item I deste artigo 45 seja excetuado ao investidor profissional. Como a aceitação por parte de referido investidor ocorre com a liquidação da oferta, e caso este aceite as dispensas solicitadas, que ocorrerão previamente inclusive ao pedido de registro da oferta, entende-se que ele terá tempo suficiente para seguir ou não com seu pedido, e tem também esta total experiência em finanças e negócios para entender os riscos envolvidos em uma oferta como tal.

(...)

#### Seção V – Validade do Registro e Prazo de Distribuição

**“Art. 48.** A subscrição ou aquisição dos valores mobiliários objeto da oferta de distribuição feita sob o rito ordinário, deve ser realizada no prazo máximo de 180 (cento e oitenta) dias, contado da data da divulgação do anúncio de início de distribuição.

Parágrafo único. A subscrição ou aquisição de valores mobiliários objeto da oferta de distribuição feita sob o rito automático deve ser realizada no prazo máximo de 24 (vinte e quatro) meses, contado da data do requerimento do registro.

#### Comentário

Sugerimos o acima disposto com o intuito de manter nesta norma a flexibilização hoje existente no artigo 8º-A da Instrução CVM 476, e muito utilizado pelo mercado de capitais, em especial quando tratando de oferta mista, com melhores esforços e garantia firme de colocação. Caso não tenha esse prazo, ocorreriam com frequência hipóteses de cancelamento de valores mobiliários emitidos, mas não colocados a mercado, trazendo alto custo para o emissor e os estruturadores.

(...)

### CAPÍTULO V – CONDUÇÃO DA OFERTA

#### Seção I – Plano de Distribuição

**“Art. 49.** As instituições intermediárias ~~ão~~ líder, com ~~expressa~~ anuência do ofertante, devem elaborar plano de distribuição, no âmbito do qual:

I – poderão ~~possam~~ ser estabelecidas parcelas (tranches) prioritárias a funcionários do emissor,

acionistas diretos ou indiretos, ou quaisquer outros grupos que levem em consideração relações de natureza comercial ou estratégica em relação ao emissor;

II – poderá ~~possa~~ ser estabelecida prioridade na forma de percentual de alocação diferenciado sobre a reserva aos investidores que aceitarem se submeter a uma restrição de negociação (lock up); e

III – caso a oferta se destine ao público investidor em geral e esteja prevista a possibilidade de rateio ou de outro procedimento para lidar com o excesso de demanda, deverão ~~devam~~ ser estabelecidas regras que garantam o tratamento equitativo dos investidores, sendo permitido o estabelecimento de limite máximo para os pedidos de reserva.

*Parágrafo único. As relações com clientes e outras considerações de natureza comercial ou estratégica, tanto da instituição líder como do ofertante, não podem ser consideradas na alocação dos investidores na parcela destinada ao público investidor em geral no âmbito do plano de distribuição, ~~devendo este fato estar claro nos documentos da oferta.~~*

#### Comentário

Sugerimos a exclusão do termo “expressa” do *caput*, pois não há documento que formalize expressamente essa anuência. No inciso I, como o artigo 52 já estabelece obrigação de prioridade para acionistas diretos, sugerimos a inclusão de menção a parcelas prioritárias para acionistas diretos, por consistência.

Com relação ao parágrafo único, atualmente o mercado já adota a prática de rateio para o varejo e, de modo a reduzir custos de observância, sugerimos que seja removida a redação que obriga inclusão de redação mencionando o que não foi feito.

### Seção II – Lote Suplementar e Lote Adicional

**“Art. 50.** A quantidade de valores mobiliários a ser distribuída pode, a critério do ofertante e sem a necessidade de novo requerimento de registro ou de modificação dos termos da oferta, ser aumentada até ~~um o~~ montante divulgado nos documentos da oferta ~~que não exceda em 20% (vinte por cento) a quantidade inicialmente requerida (lote adicional), excluído o eventual lote suplementar de que trata o art. 51.~~”

#### Comentário

Sugerimos excluir limitação para lote adicional, para consistência com o que já é feito atualmente em ofertas regidas pela Instrução CVM 476. Em nosso entendimento, não deveria haver a limitação caso já exista o correto *disclosure* e aprovação societária do emissor/ofertante, conforme aplicável, tornando o processo mais eficiente para emissores e investidores. No caso de renda fixa, o lote adicional deve observar os *covenants financeiros* do emissor (se aplicável). Entendemos que a medida contribuirá para reduzir custos de captação no mercado de capitais brasileiro, uma vez que o lote adicional poderá atender livremente ao excesso de demanda de ofertas, tanto de renda fixa quanto de renda variável, tornando o processo mais eficiente para emissores e investidores.

**“Art. 51.** O emissor ou o ofertante podem outorgar à instituição intermediária opção de distribuição

de lote suplementar, a ser exercida em razão da prestação de serviço de estabilização de preços dos valores mobiliários objeto da oferta, nas mesmas condições e preço dos valores mobiliários inicialmente ofertados, até um montante pré-determinado que constará obrigatoriamente nos documentos da oferta e no prospecto, e que não pode ultrapassar 15% (quinze por cento) da quantidade inicialmente ofertada.

Parágrafo único. Caso tenha sido outorgada opção de distribuição de lote suplementar de valores mobiliários ~~nos termos do caput~~ é será considerada, para fins do pagamento da taxa de fiscalização, nos termos da Lei nº 7.940, de 1989, a quantidade de valores mobiliários adicionais a serem distribuídos.”

Comentário
Foram feitos pequenos ajustes na redação de forma a deixá-la mais harmônica e clara.

### Seção III – Tratamento do Risco de Diluição

“**Art. 52.** Nos casos de oferta pública em que exista restrição de público-alvo que implique risco de diluição para atuais detentores do valor mobiliário objeto da oferta, deve ser concedida prioridade aos atuais detentores dos valores mobiliários sem quaisquer restrições, observado o disposto no §2º deste artigo.

(...)

§3º A oferta pública poderá ser feita com exclusão do direito de preferência ou com prazo para o exercício do direito de preferência menor que 5 (cinco) dias, na forma prevista na regulamentação em vigor, se a realização da oferta sem a concessão de direito de prioridade for aprovada por acionistas que representem 100% (cem por cento) do capital social do emissor.”

Comentário
Inclusão do §3º para prever possibilidade de dispensa do direito de prioridade mediante aprovação de 100% dos acionistas, conforme previsão atual da Instrução CVM 476.

### Seção IV – Tratamento de Conflitos de Interesse

“**Art. 53.** O ofertante, as instituições intermediárias envolvidas em oferta pública de distribuição e as pessoas contratadas que com estes estejam trabalhando ou os assessorando de qualquer forma no âmbito da oferta pública devem abster-se de negociar com valores mobiliários do mesmo emissor e da mesma espécie daquele objeto da oferta pública, nele referenciados, conversíveis ou permutáveis em ações, ou com valores mobiliários nos quais o valor mobiliário objeto da oferta seja conversível ou permutável em ações.”

Comentário
Ajuste de redação para maior esclarecimento.

“**Art. 53.** (...)§1º A vedação de que trata o caput:

I – se inicia, para o ofertante e as pessoas contratadas que com estes estejam ~~trabalhando ou os~~ assessorando de qualquer forma na distribuição pública, na data mais antiga entre:

a) a aprovação ~~formalização~~ da oferta em ato societário; e

b) e o 30º (trigésimo) dia que antecede o protocolo do requerimento de registro da oferta junto à CVM ou à entidade autorreguladora autorizada pela CVM para análise prévia do requerimento de registro;

II – se inicia, para as instituições intermediárias e as pessoas contratadas que com estes estejam ~~trabalhando ou os~~ assessorando de qualquer forma na distribuição pública, na data do seu engajamento na oferta;

(...)

IV – aplica-se:

(...)

b) aos administradores dos ofertantes, ~~das instituições intermediárias~~, e, no caso da alínea “a” deste inciso, dos emissores.”

#### Comentário

Ajustes no §1º, incisos I e II para deixar claro que são apenas as pessoas envolvidas na oferta. Também propusemos a substituição do termo “formalização” por “aprovação”, pois o primeiro pode ensejar a interpretação de que o ato societário deveria estar devidamente registrado perante os órgãos competentes.

Com relação ao ajuste no inciso IV, ele foi feito com o intuito de esclarecer que não abrange os diretores estatutários das instituições intermediárias.

(...)

“Art. 55. É vedada a colocação de valores mobiliários para pessoas vinculadas nos seguintes casos:

I – ~~de~~ distribuição com excesso de demanda, sem considerar a ordem de pessoas vinculadas, superior em três vezes ~~um terço~~ à quantidade de valores mobiliários ~~inicialmente~~ ofertada, sem levar em consideração a opção de distribuição de lote suplementar (art. 51) ou a colocação do lote adicional (art. 50), no âmbito de uma oferta pública inicial ou subsequente de distribuição de ações, bônus de subscrição e de certificados de depósito sobre estes valores mobiliários; e

II – distribuição com excesso de demanda, sem considerar a ordem de pessoas vinculadas, superior em um terço à quantidade de valores mobiliários ofertada, sem levar em consideração a opção de distribuição de lote suplementar (art. 51) ou a colocação do lote adicional (art. 50), no âmbito das demais ofertas públicas de distribuição.

(...)

§3º As precauções citadas no §2º deste artigo devem incluir, no mínimo:

I – o deslocamento da data de término dos pedidos de reserva efetuados por pessoas vinculadas para data que anteceder, no mínimo, ~~7 (sete)~~ 3 (três) dias úteis ao encerramento da coleta de intenções de investimento;

§4º A vedação constante do caput não se aplica (i) a ofertas destinadas exclusivamente a investidores profissionais, sem prejuízo ao disposto no artigo 52 acima, conforme aplicável, ou (ii) a ofertas em que não haja apreçamento do valor mobiliário.”

#### Comentário

Entendemos ser oportuno distinguir, no caput do artigo 55, o que constitui “excesso de demanda” para ofertas de ações e ofertas de dívida.

O histórico recente do mercado de capitais brasileiro demonstra que, especificamente para ofertas de ações, uma demanda igual a um terço da quantidade de valores mobiliários ofertado a determinado preço por ação não é suficiente, por si só, para caracterizar de fato demanda aquecida. Isso porque ao analisarmos as 48 ofertas públicas de ações feitas nos termos da Instrução CVM 400, entre 2019 e 2021, verificamos que em 39 delas (81,25%) foi considerado de acordo com a regra que houve excesso de demanda. Esse percentual parece bastante elevado e por si só pode ser um indicador de que, para ofertas de ações, seria oportuno reavaliarmos o que deveria configurar real “excesso de demanda”, uma vez que a vasta maioria das ofertas analisadas teve demanda superior em um terço da quantidade de ações da oferta base.

Para confirmar tal impressão inicial foi importante ainda verificarmos o comportamento do preço das ações após a precificação de tais ofertas. Neste sentido, identificamos que em apenas 8 das 39 ofertas de ações consideradas com excesso de demanda, não houve estabilização de preço. Ora, se de fato houvesse excesso de demanda em todas as 39 ofertas da amostra, era de se esperar que em todas elas houvesse pressão compradora logo após a oferta no mercado secundário, o que dispensaria a atuação do agente estabilizador. Neste sentido, a análise empírica dos dados das ofertas de ações realizadas nos últimos dois anos e meio no mercado de capitais brasileiro demonstra que já há espaço para revisitarmos a definição de excesso de demanda no que diz respeito a ofertas de ações.

Nessa análise é importante ainda destacar que, principalmente em ofertas iniciais (IPO), é salutar para o bom equilíbrio do preço do papel que inaugura em bolsa (e por conseguinte para o mercado como um todo) que haja alguma pressão de compra no mercado secundário após a oferta para contrabalançar eventuais investidores de curto prazo que desejem vender ações logo após sua precificação inicial, ou seja, é benéfico que a precificação de uma oferta de ações – como padrão e não como exceção – seja feita de modo a deixar alguma demanda não atendida no livro da oferta.

Desta forma, entendemos que, para ofertas de ações, o ideal seria alterar de um terço para três vezes a quantidade de ações ofertadas (ou seja, 300% do livro) para que fique caracterizado que houve de fato excesso de demanda, número em que o mercado acredita, dada a sua expertise e

#### Comentário

a pesquisa acima levantada, refletindo uma real demanda aquecida sobre o papel ofertado. A referência sugerida de três vezes busca redefinir o “excesso de demanda” para um patamar que ultrapassa o que seria um nível de demanda considerado normal para livros de ofertas de ações, ou seja, neste novo patamar a ocorrência do excesso de demanda deixaria de ser verificada como regra (> 80%) e passaria a ser encontrada em caráter de exceção.

Adicionalmente, sugerimos reduzir o prazo do § 3º, I, de 7 (sete) para 3 (três) dias úteis, pois como regra observa-se que os livros de ofertas públicas de equity só tomam corpo nos últimos 3 (três) dias do *roadshow*, até mesmo pela natureza de “intenção de investimento” das ordens dos investidores institucionais, que desta forma seguem sujeitas à revisão até o momento da precificação. Assim, assumindo que pessoas vinculadas gozam de maior proximidade com o livro da oferta, o que poderia lhes colocar em posição privilegiada para tomar sua decisão de investimento somente após o livro estar robusto, tal robustez só é de fato encontrada nos três últimos dias que antecedem o dia de precificação da oferta. Neste sentido, não há necessidade de exigir o prazo de 7 (sete) dias úteis para que ordens de pessoas vinculadas sejam mantidas no livro no caso de excesso de demanda, 3 (dias) seriam suficientes. Além do que, ordens de pessoas vinculadas não são formadoras de preço e não contaminam a sua livre formação.

Por fim, sugerimos a inclusão de duas exceções à regra do artigo 55 no novo parágrafo § 4º. A primeira para deixar claro que, desde que respeitada a proteção antidiluição, ofertas destinadas exclusivamente a investidores profissionais devem ter agilidade e flexibilidade, não devendo a regra impor limitações à permanência de pessoas vinculadas em livros de ofertas públicas vis-à-vis o conceito de excesso de demanda. A segunda para deixar claro que ofertas em que não haja apreçamento do valor mobiliários (i.e., não é feito *bookbuilding* de taxa, apenas de volume), pessoas vinculadas não devem ser limitadas, já que não teriam como afetar o preço/remuneração do valor mobiliário.

#### Seção V – Oferta a Mercado e Período de Distribuição

*“Art. 56. A oferta pública de distribuição de valores mobiliários está a mercado a partir da data em que o aviso ao mercado for divulgado, sendo que as instituições intermediárias deverão a instituição líder deve, simultaneamente, dar ampla divulgação à oferta, utilizando as formas de divulgação elencadas no art. 13.*

*§1º O aviso ao mercado é um aviso resumido que dá ampla divulgação ao prospecto preliminar ~~ou, no caso de oferta destinada a investidores profissionais, ao requerimento do registro automático~~ e que deve conter, no máximo, as seguintes informações:*

*(...)*

*~~IV – o cronograma da oferta; e~~*

*(...)*

§2º Nas hipóteses em que é ~~permitido~~ exigido o uso do prospecto preliminar, este deve estar disponível nos mesmos locais elencados no art. 13 para os investidores pelo menos ~~5~~ 2 (dois) dias úteis antes do prazo inicial para o recebimento de reserva.

§3º ~~No caso de que trata este artigo, tendo~~ O disposto neste artigo não será aplicável para a oferta ~~side~~ submetida ao registro automático e destinada a investidor profissional, ~~esta deve permanecer a mercado por pelo menos 3 (três) dias úteis.~~

#### Comentário

Sugerimos mais uma vez a alteração do caput para deixar claro que a obrigação é de todas as instituições intermediárias e não apenas do líder, conforme disposto nos comentários ao artigo 80 desta norma.

No §1º, sugerimos a exclusão do cronograma para simplificar o documento, uma vez que o cronograma já consta no prospecto, e para ofertas destinadas a investidor profissional ocorrerá em qualquer outro documento entendido como público, a critério do consórcio de intermediários e do ofertante, dado que as ofertas para referidos investidores não têm prospecto.

No §2º, sugerimos substituir o “permitido” por “exigido”, uma vez que é permitido utilizar o prospecto em qualquer oferta. Sugerimos, ainda, reduzir o prazo de 5 (cinco) para 2 (dois) dias úteis, uma vez que o investidor não necessitaria de 5 (cinco) dias úteis para analisar o prospecto, principalmente se considerada sua simplificação, conforme sugerido na presente minuta. Adicionalmente, o prazo de 5 (cinco) dias úteis pode prejudicar diversos cronogramas de oferta, especialmente quando a companhia se programa para fazer captação de forma mais corriqueira. Vale lembrar que, atualmente, a informação é rapidamente publicada e divulgada ao mercado, de modo que um prazo mais célere seria mais condizente com a atual condição do mercado.

No §3º (vejam os comentários complementares no artigo 58 abaixo), sugerimos excluir o prazo de 3 (três) dias úteis, uma vez que não faz sentido ter prazo mínimo para que a oferta fique disponível para publicidade ao investidor profissional, já que tal investidor tem um grande conhecimento do mercado e dos ofertantes. Sem prejuízo, em caso de direito de prioridade, o prazo correspondente continuará sendo aplicável.

*“Art. 57. A oferta a mercado é irrevogável, ~~mas o contrato de distribuição pode prever condições de revogação que correspondam a um interesse legítimo do ofertante, desde que não afetem o funcionamento normal do mercado e~~ mas poderá ser sujeita a condições que correspondam a um interesse legítimo do ofertante que não afetem o funcionamento normal do mercado, e cujo implemento não dependa de atuação direta ou indireta do ofertante ou de pessoas a ele vinculadas, observado o disposto no artigo 68.”*

*Parágrafo único. As condições mencionadas no caput devem constar:*

*(...)*

*II– de aviso em destaque nos documentos da oferta nos casos em que a divulgação de um prospecto*

~~é dispensada;-e~~

~~III – do ato societário em que foi deliberada a realização da oferta.”~~

#### Comentário

O caput do artigo 57 foi alterado de forma a manter similaridade com o atual artigo 22 da Instrução CVM 400 e de modo a esclarecer que hipóteses de revogação da oferta estão no artigo 68.

A exclusão do inciso III do parágrafo único se deve ao fato de que o ato societário que delibera a realização da oferta é feito, muitas vezes, antes da negociação do contrato de distribuição e também não entra em detalhes sobre esse tema. Entendemos que incluir essa exigência em atos societários aumentaria o custo de observância e não traria benefícios ao investidor, uma vez que tais condições já estarão descritas no contrato de distribuição (o qual vincula as partes) e no prospecto (o qual estará disponível para os investidores).

*“Art. 58. O período de distribuição, caracterizado pela possibilidade de efetiva liquidação da operação de alienação dos valores mobiliários objeto da oferta pública, somente pode ter início após observadas, cumulativamente, as seguintes condições:*

*(...)*

*§3º O anúncio de início de distribuição é um aviso resumido que comunica o início da distribuição e dá ampla divulgação ao prospecto definitivo, [conforme aplicável](#), devendo conter, no máximo, as seguintes informações:*

*(...)*

*II – a indicação da forma de obtenção do prospecto definitivo e da lâmina da oferta, observado o inciso VI, [conforme aplicável](#);*

*(...)*

*IV – o cronograma [estimado](#) da oferta;*

*(...)*

*VI – número e data do registro na CVM, de forma destacada, [conforme aplicável](#); e*

~~*§4º No caso de que trata este artigo, a oferta submetida a registro automático na qual não tenha havido o período de oferta a mercado deve permanecer em distribuição por pelo menos 3 (três) dias úteis.”*~~

#### Comentário

Os ajustes feitos no §3º e nos itens II e IV do referido parágrafo refletem o fato de que nem sempre há prospecto e lâmina em todas as ofertas, motivo pelo qual sugerimos prever “conforme aplicável”. Já com relação ao item IV do mesmo §3º, considerando que o cronograma



#### Comentário

da oferta pode sofrer alteração, mesmo por fatos alheios às vontades das partes, sugere-se prever que será apresentado de forma estimada pelos participantes da oferta.

Sugerimos que o §4º seja excluído, uma vez que a oferta de registro automático é feita exclusivamente para investidores profissionais, altamente sofisticados, que já têm conhecimento sobre os emissores e conseguem tomar sua decisão de investimento de maneira adequada, ainda que em prazos exíguos. Caso os ofertantes e instituições intermediárias queiram realizar uma oferta que fique um determinado prazo em aberto para distribuição, não haveria restrição, mas não deveriam ser proibidos de liquidar imediatamente uma operação que já consta com número suficiente de investidores, algo que já atenderia aos objetivos do emissor, bem como os investidores acessados para aquela emissão.

(...)

#### Seção VII – Formação de Preço

“Art. 60. O preço da oferta é único.

(...)

§2º No caso de oferta de ações, e de valores mobiliários referenciados em ações, o ofertante em conjunto com as instituições ~~ão líder~~ intermediárias integrantes do consórcio de distribuição podem estabelecer que o preço ou, tratando-se de valores mobiliários representativos de dívida, a taxa de remuneração, sejam determinados por meio de procedimento de precificação destinado a uma parcela (tranche) constituída exclusivamente por investidores institucionais profissionais, desde que os critérios aplicáveis a sua fixação sejam indicados no prospecto preliminar.

§3º Para todas as demais ofertas não previstas no §2º, o ofertante em conjunto com as instituições intermediárias integrantes do consórcio de distribuição podem estabelecer que o preço ou, tratando-se de valores mobiliários representativos de dívida, a taxa de remuneração sejam determinados por meio de procedimento de precificação com base em ordens de demanda apresentadas pelos investidores aos quais a oferta é destinada, desde que os critérios aplicáveis a sua fixação sejam indicados no prospecto preliminar.

§34º A determinação do preço ou taxa de remuneração definitivos, quando realizada nos termos do §2º, pode ocorrer no mesmo dia da realização do procedimento lá referido e sua divulgação deve ser feita pelo ofertante por meio do anúncio de início de distribuição e do prospecto definitivo em até 1 (um) dia útil após tal definição, desde que tenha sido obtido o registro da oferta nos termos do artigo 47, conforme aplicável.”

#### Comentário

A sugestão é segregar a forma de precificação a depender do tipo de valor mobiliário. Para tanto, o §2º foi ajustado de modo a ser aplicável apenas para ofertas de ações, e os valores mobiliários referenciados em ações, deixando claro que apenas investidores profissionais formarão preço.

Para as demais ofertas, sugerimos o §3º com redação semelhante ao parágrafo anterior,

#### Comentário

considerando que a formação de preço para essas ofertas é diferenciada, podendo ser formada por qualquer investidor desde que haja a devida publicidade.

Vale esclarecer que, para as ofertas previstas no §3º, quais sejam a emissão de valores mobiliários representativos de dívida, a participação de todos os tipos de investidores em tais ofertas auxilia na formação de preço, especialmente nos casos em que o valor mobiliário é negociado em volumes maiores logo no dia seguinte, e em alguns casos, se houver uma demanda reprimida, que não pode participar da precificação, por não ser profissional, o preço do valor mobiliário pode ser afetado.

Adicionalmente, é importante notar que diversos títulos incentivados (CRA, CRI, debêntures de infraestrutura) são majoritariamente adquiridos por investidores que não são profissionais, o que, ao nosso ver, justifica a sua inclusão no processo de precificação. É importante notar que nesses casos, muitas vezes, adota-se a modalidade de leilão holandês, em que se estabelece uma taxa máxima de remuneração do título e as precificações recebidas podem auxiliar na redução de tal taxa, se for interesse dos investidores.

Por fim, entendemos que o novo §4º deste artigo (ora renumerado) deve ser consistente com o artigo 47 desta resolução, considerando que o artigo 47 seria aplicável apenas caso não haja procedimento de precificação (*bookbuilding*). No entanto, em caso de procedimento de precificação, o prazo do artigo 60, §4º, seria então aplicável, dependendo tal publicação também da concessão do registro.

(...)

#### Seção VIII – Adequação do Perfil do Investidor e Restrições ao Investimento

**“Art. 62.** *As instituições intermediárias e as pessoas contratadas que com estas estejam trabalhando ou as assessorando de qualquer forma durante a distribuição devem verificar a adequação do investimento ao perfil de risco de seus respectivos clientes, nos termos da regulamentação da CVM que dispõe sobre o dever de verificação da adequação dos produtos, serviços e operações ao perfil do cliente, e, adicionalmente, devem diligenciar para verificar se os investidores por elas acessados podem adquirir os valores mobiliários ofertados ou se há restrições que impeçam tais investidores de participar da oferta.*

*Parágrafo único. Cada instituição intermediária adotará o procedimento que entender mais adequado para verificar a adequação do investimento ao perfil de risco de seus respectivos clientes, não sendo obrigatória a obtenção de declaração individual de cada cliente acerca da sua classificação como investidor profissional, investidor qualificado ou adequação do investimento ao perfil de risco o único meio capaz de comprovar a adequação.”*

#### Comentário

Entendemos que, para fins de diligência de seus clientes (*suitability*), cada instituição intermediária deve adotar seus próprios procedimentos, considerando as regras aplicáveis. Nesse sentido, incluímos o parágrafo único de modo a esclarecer que não há documento

#### Comentário

obrigatório de *suitability* a ser obtido por cada instituição intermediária em cada oferta.

No mercado internacional de bonds, com distribuição segundo as regras Rule 144<sup>a</sup>, Regulation S, e registradas na SEC, não há previsão de elaboração de DIP. Cada banco intermediador, durante o “onboarding process”, faz os processos de know your client e *suitability* a cada nova contraparte cliente-investidor. Uma vez assinada essa documentação, as partes estão habilitadas a transacionar os ativos. Conforme acordado entre as partes, fica permitida a compra dos ativos sem a necessidade de fazer uma nova DIP para cada oferta. Observando a prática internacional, propomos a extinção da necessidade de elaboração de uma DIP vinculada por oferta.

#### Seção IX – Recebimento de Reservas

*“Art. 63. O recebimento de reservas para subscrição ou aquisição de valores mobiliários objeto de oferta pública é admissível desde que:*

(...)

*§ 2º O depósito em dinheiro para reservas, se houver, é realizado em conta bloqueada, remunerada ou não, em instituição financeira autorizada indicada pelas instituições intermediárias ~~instituição líder~~ da distribuição e sob sua responsabilidade, cuja movimentação deve obedecer às seguintes normas:*

*I – apurados os montantes das reservas e das sobras disponíveis e efetuado o rateio, se for o caso, as instituições intermediárias ~~instituição líder~~ da distribuição devem autorizar a liberação das importâncias correspondentes às subscrições a serem efetuadas por intermédio de cada instituição consorciada; e*

*II – as instituições intermediárias ~~instituição líder~~ da distribuição devem autorizar, no prazo de 3 (três) dias úteis, a liberação do saldo não utilizado dos depósitos, a favor dos respectivos depositantes.*

(...)

*§4º A solicitação de reserva constitui ~~documento ato contratual~~ de aceitação dos termos e condições da oferta pública de valores mobiliários e tem caráter irrevogável, ressalvado o disposto no §5º deste artigo e nas Seções VI a X deste Capítulo.”*

#### Comentário

Os ajustes feitos no §2º e incisos refletem aqueles feitos no a sugestão contemplada no artigo 80 desta norma e ao longo da minuta.

Com relação o ajuste no §4º, tal foi feito considerando o ajuste de nomenclatura de “documento de aceitação da oferta” para “ato de aceitação da oferta” e, portanto, sugerimos que o termo “documento contratual” seja ajustado para “ato”.

(...)

### **Seção X – Alteração das Circunstâncias, Modificação ou Revogação**

*“Art. 65. Havendo, a juízo da CVM, alteração substancial, posterior e imprevisível nas circunstâncias de fato existentes quando do protocolo do requerimento de registro de oferta pública de distribuição, ou que o fundamentem, a SRE pode:*

(...)

*§4º O requerimento de revogação ou de modificação da oferta deve ser analisado pela SRE em 10 (dez) dias úteis contados da data do protocolo do pleito na CVM, acompanhado de todos os documentos e informações necessários à sua análise, sendo que, após esse período, o requerimento pode ser deferido, indeferido ou podem ser comunicadas exigências a serem atendidas. O pleito presumir-se-á deferido caso não haja manifestação da SRE em sentido contrário no prazo de 10 (dez) dias úteis indicado acima.*

(...)

*§ 7º É sempre permitida a modificação da oferta para melhorá-la em favor dos investidores, juízo que deve ser feito pelos intermediários em conjunto com o ofertante, ou para renúncia à condição da oferta estabelecida pelo ofertante, não sendo necessário requerer junto a SRE tal modificação, sem prejuízo dos dispostos nos §§ 8º e 9º.*

(...)

*§9º A SRE pode determinar a adoção do rito previsto no §1º do art. 67, caso entenda, de maneira justificada e comprovada, que a modificação não melhora a oferta em favor dos investidores.”*

<b>Comentário</b>
A proposta visa deixar mais clara a dinâmica de prazos estabelecidos, ajustando a redação com a atual do artigo 25 §1º da Instrução CVM 400. Além disso, sugerimos que seja apresentada justificativa para a mudança de rito pela CVM.

(...)

### **Seção XI – Efeitos da Revogação e da Modificação da Oferta**

(...)

*“Art. 67. A modificação deve ser divulgada imediatamente através de meios ao menos iguais aos utilizados para a divulgação da oferta e as entidades integrantes do consórcio de distribuição devem se acautelar ~~e se certificar, no momento do recebimento do documento de aceitação da oferta, de que o manifestante está ciente~~ de que os potenciais investidores estejam cientes de que a oferta original foi alterada e de ~~que tem conhecimento das~~ suas novas condições (art. 63).*

*§1º Na hipótese prevista no caput, os investidores que já tiverem aderido à oferta devem ser comunicados a respeito da modificação efetuada diretamente por correio eletrônico, correspondência física ou qualquer outra forma de comunicação passível de comprovação ~~de~~*

*recebimento, para que ~~confirmem~~ informem, no prazo mínimo de 5 (cinco) dias úteis contados do recebimento da comunicação, ~~o interesse em manter a declaração de aceitação~~ eventual decisão de desistir de sua adesão à oferta, presumida a manutenção da adesão em caso de silêncio.”*

#### Comentário

Atualmente, a comunicação de modificação da oferta acontece, em sua grande maioria, de forma eletrônica, e o recebimento da comunicação pode se dar em momentos diferentes pelos potenciais investidores. Desse modo, para evitar impactos nos cronogramas da oferta, sugere-se que os 5 (cinco) dias úteis sejam contados a partir da comunicação, e não do recebimento por cada investidor.

### Seção XII – Suspensão e Cancelamento da Oferta de Distribuição

*“Art. 68. A SRE pode suspender ou cancelar, a qualquer tempo, inclusive após obtido o respectivo registro, a oferta pública de distribuição que:*

*I – esteja se processando em condições fraudulentas ou contrárias à legislação, a presente Resolução ou do registro ~~diversas das constantes da presente Resolução ou do registro~~; ou*

*II – esteja sendo intermediada por ~~instituição líder ou por coordenador~~ instituições intermediárias, sejam estas líderes perante o consórcio ou não, que estejam com registro suspenso ou cancelado, conforme a Resolução CVM que dispõe sobre intermediários de ofertas públicas de valores mobiliários; ~~ou~~*

*III – ~~tenha sido havida por ilegal, contrária à regulamentação da CVM ou fraudulenta, ainda que após obtido o respectivo registro.~~*

(...)

*§4º A rescisão do contrato de distribuição decorrente de inadimplemento de qualquer das partes ou de não verificação de condições suspensivas nele previstas ou de sua motivada importa no cancelamento do registro da oferta.*

*§5º A rescisão imotivada ~~voluntária~~ do contrato de distribuição por motivos distintos daqueles citados no §4º não implica revogação da oferta.”*

#### Comentário

Ajuste no caput do artigo 68 para unificar os incisos I e III uma vez que ambos tratam da hipótese de realização da oferta em condições contrárias à legislação vigente, à resolução ou ao registro.

No §4º, sugerimos incluir que o contrato de distribuição poderá ser rescindido também na hipótese de não verificação de condição suspensiva (nos termos do artigo 125 do Código Civil), tendo em vista que, nesta hipótese, a não verificação da condição suspensiva implica a não eficácia do contrato. Além disso, sugerimos incluir que a rescisão motivada do contrato de distribuição também implica o cancelamento do registro da oferta. Tal fato justifica-se pois, diferentemente da hipótese de rescisão motivada, que acontece exclusivamente por vontade das partes e é formalizada mediante envio de notificação à parte contrária, a rescisão motivada

**Comentário**

é verificada mediante a ocorrência de determinadas situações (previamente especificadas no contrato) que não decorrem da vontade das partes (tais como eventos de natureza política, modificações regulatórias, alteração adversa relevante nas condições reputacionais do emissor ou de seu grupo econômico e mudança adversa no mercado financeiro local ou internacional). Tais situações, uma vez verificadas, podem implicar aumento substancial de risco para os contratantes, o que justifica a não continuidade da oferta.

(...)

**Seção XIV – Distribuição Parcial**

(...)

*“Art. 72. Havendo a possibilidade de distribuição parcial, o investidor pode, por meio do documento ato de aceitação da oferta, quando aplicável, condicionar sua adesão a que haja distribuição:”*

**Comentário**

Ajuste meramente redacional para alinhamento com a definição de “ato de aceitação da oferta”.

(...)

**CAPÍTULO VI – INSTITUIÇÕES INTERMEDIÁRIAS**

(...)

*“Art. 76. Todas as formas de remuneração, ainda que indiretas, devidas pelo ofertante às instituições intermediárias, exclusivamente no âmbito da oferta, devem ser explícitas e divulgadas no prospecto ou nos documentos da oferta, neste caso, quando a divulgação de um prospecto é dispensada, incluindo qualquer outra forma de pagamento, benefício ou direito.”*

**Comentário**

Entendemos que a informação que deve ser dada ao investidor é a remuneração das instituições intermediárias no âmbito da oferta e não decorrente de outros serviços não relacionados à oferta. Diversas instituições intermediárias fazem parte de conglomerados financeiros que prestam outros tipos de serviços para o ofertante e que não são relevantes para a tomada de decisão dos investidores. A intenção com o ajuste é deixar claro esse conceito, reduzindo custos de observância.

*“Art. 77. As instituições intermediárias podem se organizar sob a forma de consórcio com o fim específico de distribuir os valores mobiliários no mercado e ou garantir a subscrição da emissão.*

(...)

*§2º À instituição que não celebrou o instrumento referido no caput é permitida a adesão por meio da celebração, com a instituição líder da distribuição, do termo específico, ~~até a data da obtenção do registro~~.*

(...)

§ 5º As instituições ~~ão líder~~ intermediárias da distribuição devem manter à disposição da CVM outros contratos relativos à emissão ou subscrição, inclusive no que toca à distribuição de lote suplementar, se houver, nos termos do inciso XIV do art. 80.

§6º Não será considerada participante da oferta instituição que realize apenas a liquidação financeira de ordem a pedido de instituição integrante do consórcio de distribuição, desde que orientada nesse sentido, realizada por seus clientes.”

#### Comentário

Sugerimos o ajuste no caput para incluir o “e/ou”, conforme redação atual da Instrução CVM 400 e tendo em vista que a distribuição pública pode ou não contar com garantia de subscrição pelas instituições intermediárias.

Também ajustamos o §2º pois, não raro, algumas instituições consorciadas optam por aderir à oferta e participar da distribuição somente após a concessão do registro da oferta pela CVM. Nesta mesma linha, entendemos que não há prejuízo ao mercado ou aos investidores em permitir que instituições consorciadas venham a participar da oferta mesmo após a obtenção do registro.

Também solicitamos a inclusão do §6º, tendo em vista que, com frequência, verifica-se a ocorrência de situações em que um cliente possui valores mobiliários e recursos financeiros em mais de uma instituição custodiante. Nesses casos, os clientes porventura solicitam à instituição intermediária que proceda à liquidação financeira de sua ordem junto a uma outra instituição por ele indicada, a qual não teve participação na oferta. Nesse sentido, procuramos acrescentar essa flexibilidade importante à norma, a fim de evitar a criação de burocracia adicional com a celebração de um termo de adesão e que, na prática, não corresponderia à situação fática.

(...)

“Art. 80. À instituição líder da distribuição cabem as seguintes obrigações:

~~I – avaliar, em conjunto com o ofertante, a viabilidade da distribuição, suas condições e o tipo de contrato de distribuição a ser celebrado;~~

~~II – solicitar, juntamente com o ofertante, o registro de oferta pública de distribuição devidamente instruído, assessorando-o em todas as etapas da distribuição (art. 25);~~

~~III – formar o consórcio de distribuição, se for o caso;~~

~~IV – nas ofertas submetidas ao rito de registro ordinário, informar à SRE, até a obtenção do registro, os participantes do consórcio, discriminando por tipo, espécie e classe a quantidade de valores mobiliários inicialmente atribuída a cada um;~~

~~V – comunicar imediatamente à SRE qualquer eventual alteração no contrato de distribuição, ou a sua rescisão;~~

~~IV~~ – remeter mensalmente à CVM, no prazo de 15 (quinze) dias após o encerramento do mês, a partir da divulgação do anúncio de início de distribuição, relatório indicativo do movimento consolidado de distribuição de valores mobiliários (Resumo Mensal da Distribuição), conforme modelo do Anexo L a esta Resolução;

~~VII~~ – participar ativamente, em conjunto com o ofertante, na elaboração do prospecto (art. 16) e na verificação da suficiência, veracidade, precisão, consistência e atualidade das informações dele constantes, ficando responsável, nos termos do §1º do art. 24, pelas informações prestadas;

~~VIII~~ – adotar diligências para verificar o atendimento às condições impostas por esta Resolução para a realização da oferta, inclusive o público-alvo da oferta, observado o art. 62;

~~IX~~ – divulgar, quando exigido por esta Resolução, os avisos nela previstos;

~~X~~ – acompanhar e controlar o plano de distribuição da oferta;

~~XI~~ – controlar os atos de subscrição;

~~XII~~ – suspender a oferta na ocorrência de qualquer fato ou irregularidade, inclusive após a obtenção do registro, que venha a justificar a suspensão ou o cancelamento do registro, durante o prazo máximo citado no §2º do art. 68, aplicando-se ainda o procedimento previsto no art. 69;

~~XIII~~ – sem prejuízo do disposto no inciso XII, comunicar imediatamente a ocorrência do ato ou irregularidade ali mencionados à CVM, que verifica se a ocorrência do fato ou da irregularidade são sanáveis, nos termos do art. 68;

~~XIV~~ – manter à disposição da CVM toda a documentação relativa ao processo de registro de distribuição pública, de elaboração do prospecto e demais documentos requeridos por esta Resolução, nos termos da regulamentação específica que dispõe sobre o registro de intermediários de ofertas públicas de valores mobiliários;

~~XV~~ – certificar-se da adoção das providências necessárias para o bloqueio ou restrição à negociação nos casos desta exigência (Capítulo VII); e

~~XVI~~ – informar à CVM, até o dia posterior ao do exercício da opção de distribuição de lote suplementar, a data do respectivo exercício e a quantidade de valores mobiliários envolvidos.”

“Art. 80-A. A cada instituição intermediária da distribuição, de forma não solidária, cabem as seguintes obrigações:

I – avaliar, em conjunto com o ofertante, a viabilidade da distribuição, suas condições e o tipo de contrato de distribuição a ser celebrado;

II – assessorar o ofertante em todas as etapas da distribuição;



III – formar o consórcio de distribuição, se for o caso;

IV – participar ativamente, em conjunto com o ofertante, na elaboração do prospecto (art. 16) e na verificação da suficiência, veracidade, precisão, consistência e atualidade das informações dele constantes, ficando responsável, nos termos do §1º do art. 24, pelas informações prestadas;

V – adotar diligências para verificar o atendimento às condições impostas por esta Resolução para a realização da oferta, inclusive o público-alvo da oferta, observado o art. 62;

VI – divulgar, quando exigido por esta Resolução, os avisos nela previstos;

VII – acompanhar e controlar o plano de distribuição da oferta;

VIII – controlar os atos de subscrição;

IX – suspender a oferta na ocorrência de qualquer fato ou irregularidade, inclusive após a obtenção do registro, que venha a justificar a suspensão ou o cancelamento do registro, durante o prazo máximo citado no §2º do art. 68, aplicando-se ainda o procedimento previsto no art. 69;

X – manter à disposição da CVM toda a documentação relativa ao processo de registro de distribuição pública, de elaboração do prospecto e demais documentos requeridos por esta Resolução, nos termos da regulamentação específica que dispõe sobre o registro de intermediários de ofertas públicas de valores mobiliários; e

XI – certificar-se da adoção das providências necessárias para o bloqueio ou restrição à negociação nos casos desta exigência (Capítulo VII).”

#### **Comentário**

Com relação às responsabilidades do coordenador líder e demais instituições intermediárias da oferta (em conjunto com o designado “sindicato”) enfatizamos que, a despeito de a oferta pública contar com um intermediário líder, os deveres de diligência são aplicáveis igualmente a todas as instituições intermediárias pertencentes ao sindicato. Assim, as instituições intermediárias do sindicato deverão ser individualmente responsáveis pelo cumprimento de todas as suas obrigações previstas na regulação em vigor, não cabendo ao coordenador líder ou qualquer outro membro do sindicato responsabilidade pelos atos ou omissões de uma instituição intermediária específica que não respeitou as regras estabelecidas pelo sindicato ou estabelecidas na regulamentação da CVM.

Não obstante os deveres de diligência serem iguais a todos os coordenadores do sindicato, caberá ao coordenador líder da oferta todas as comunicações necessárias com a CVM, na qualidade de interlocutor.

Desta forma, sugerimos que a cláusula seja dividida para prever quais obrigações são exclusivas da instituição líder e quais obrigações deverão ser observadas por todas as instituições. Nesta linha, também incluímos novo artigo para explicitar as obrigações que seriam comuns a todas as instituições intermediárias.

## CAPÍTULO VII – RESTRIÇÕES À NEGOCIAÇÃO DOS VALORES MOBILIÁRIOS EM MERCADO REGULAMENTADO

**Art. 81.** A negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários distribuídos nos termos do §1º do art. 28 somente pode ser realizada entre investidores qualificados, cessando tal restrição a partir da data em que, ~~cumulativamente~~:

(...)

II – tenham decorrido 18 (dezoito) meses seguintes ao encerramento da oferta pública inicial; ~~e/ou~~

### Comentário

Ajustamos a redação do inciso II para prever “ou” em vez de “e”, uma vez que o entendimento é de que seriam 18 meses do encerramento da oferta ou 18 meses da admissão à negociação em bolsa, não sendo possível tais restrições serem cumulativas.

**Art. 82.** A negociação dos ativos em mercados regulamentados quando adquiridos nas ofertas registradas nos termos dos incisos do caput do art. 26 desta Resolução obedece às seguintes restrições:

I – nas ofertas destinadas exclusivamente a investidores profissionais elencada no inciso IV, alínea “a”, do caput do art. 26 (debêntures simples de emissor frequente de dívida), a revenda somente pode ser destinada:

- a) *a investidores considerados qualificados, após decorridos 3 (três) meses da data de encerramento da oferta; e*
- b) *ao público investidor em geral após decorridos 6 (seis) meses da data de encerramento da oferta;”*

II – nas ofertas destinadas exclusivamente a investidores profissionais elencadas nos incisos V, alínea “a” (debêntures simples), VI, alínea “a” (cotas de fundos fechados), e VIII, alínea “a” (títulos de securitização), do caput do art. 26, a revenda somente pode ser destinada:

- a) *a investidores considerados qualificados, após decorridos ~~6 (seis)~~ 3 (três) meses da data de encerramento da oferta; e*
- b) *ao público investidor em geral após decorrido 1 (um) ano da data de encerramento da oferta;*
- c) *no caso de ofertas subsequentes destinadas ao mesmo público, novo cálculo de período de restrição não será iniciado, mantendo o período de restrição da primeira oferta; e*
- d) *as vedações de negociação deixam de ser aplicadas caso haja oferta subsequente, destinada a público investidor em geral, sujeita à análise prévia da CVM.*

(...)

VI – nas ofertas elencadas no inciso XIV do caput do art. 26 (emissores em plano de recuperação):

a) tratando-se de emissor registrado a revenda somente pode ser destinada:

1. a investidores considerados qualificados após decorridos ~~6 (seis)~~ 3 (três) meses da data de encerramento da oferta; e

2. ao público investidor em geral após decorrido 1 (um) ano da data de encerramento da oferta;

#### Comentário

Para as ofertas de debêntures simples de emissor frequente de dívida, sugerimos alteração para a revenda destes valores mobiliários, sendo que, para os investidores considerados qualificados, a proposta é que tal prazo seja de três meses após o encerramento da oferta, então destinada apenas a investidores profissionais. Já com relação ao item II (a), sugerimos a alteração do prazo de revenda de valor mobiliário ofertado ao público profissional para o público qualificado de 6 para três meses após o encerramento da oferta.

Entende-se que com tais alterações, beneficiaríamos a liquidez do mercado secundário do referido valor mobiliário ofertado. Além do mais, o mercado já convive com prazo igual, visto o disposto na Instrução CVM 476. Em adição, entende o mercado que tal prazo de três meses seria suficiente para estabilizar o preço do valor mobiliário ofertado, e que qualquer oscilação que tenha ocorrido no início já tenha se mantido.

Sugerimos ainda não haver vedação de negociação quando ofertas subsequentes de cotas destinadas a investidor em geral estiverem ainda em prazo de restrição de público, motivo pelo qual propomos a inclusão dos itens “c” e “d”. Ainda assim, as ofertas de cotas subsequentes deverão respeitar o estágio de lock-up das cotas inicialmente ofertadas.

## **2. CONSIDERAÇÕES FINAIS**

Para melhor adaptação das partes envolvidas com a presente resolução, requeremos à CVM que considere os prazos de adaptação à nova norma levando em conta as ofertas que já estejam em processo de análise perante a autarquia ou em período de distribuição / *roadshow* no mercado, bem como o impacto que a adaptação, ao mercado e ao emissor, à nova norma traria às ofertas já em vigor.

Solicitamos ainda que sejam observados os novos prazos propostos na presente resolução junto àqueles aplicáveis ao registro de companhia aberta, previsto na resolução em vigor.

## ANEXO A – PROSPECTO DE AÇÕES E VALORES REFERENCIADOS EM AÇÕES

(...)

*“Informações do Prospecto*

**1. Índice**

**2. Principais características da oferta**

(...)

**3. Destinação de recursos (somente aplicável à distribuição de valores mobiliários de emissão do próprio ofertante)**

(...)

*3.7 — Outras fontes de recursos: se aplicável, especificação de outras fontes de recursos que terão destinação associada àquela relativa à distribuição pública.”*

Comentário
A sugestão é excluir o item 3.7, visto que a informação sobre outras fontes de recursos pode vir a engessar o <i>management</i> da companhia, permitindo ao emissor a liberdade de obtenção de outras fontes de recursos para seu objetivo. Além disso, a divulgação de tais informações não influencia na tomada de decisão do investidor.
A sugestão abarca todos os demais prospectos (títulos de dívida, fundos fechados, FIDC e securitização).

**“5. Cronograma**

**5.1 Cronograma das etapas da oferta, destacando, no mínimo:**

(...)

b) os prazos, condições e forma para: (i) manifestações de aceitação dos investidores interessados e de revogação da aceitação, (ii) subscrição, integralização e entrega de respectivos certificados, conforme o caso, (iii) distribuição junto ao público investidor em geral, (iv) posterior alienação dos valores mobiliários adquiridos pelo líder em decorrência da prestação de garantia, ~~(v) pagamento e financiamento, se for o caso, (vi) entrega dos certificados dos valores mobiliários ou títulos múltiplos ou das cautelas que as representem,~~ (vii) devolução e reembolso aos investidores, se for o caso, e (viii) quaisquer outras datas relativas à oferta pública de interesse para os investidores ou ao mercado em geral.”

Comentário
------------

Visando à redução de custo de observância e simplificação do prospecto, sugerimos a exclusão do item “vi”, visto que já está englobado no item “ii”, de maneira a não passar informações repetidas ao investidor.

(...)

## ~~10. — Relacionamentos e conflito de interesses~~

~~10.1 — Descrição individual das operações existentes entre coordenadores e sociedades do seu grupo econômico e cada um dos ofertantes e sociedades do seu grupo econômico, no caso em que tais operações gerem remuneração em base anual paga pelo emissor que seja equivalente a 20% ou mais das comissões incorridas na oferta;~~

~~10.2 — Indicação de eventual titularidade direta ou indireta de ações ou instrumentos conversíveis em ações detidos por coordenadores e sociedades do seu grupo econômico; e~~

~~10.3 — Em relação ao item 3.5, quando aplicável, apresentação: (i) das razões que justificam a operação; e (ii) da manifestação do credor acerca de potencial conflito de interesse decorrente de sua participação na oferta.~~

### Comentário

Entendemos que a manutenção de uma seção de “Relacionamentos e conflitos de interesse” do prospecto gera um alto custo para o emissor e para os intermediários, tendo-se em vista baixa efetividade em uma análise do investidor para a tomada de decisão.

Atualmente, a quantidade de informações previstas nessa seção, em que se descreve o relacionamento do intermediário junto ao emissor, prevendo, por exemplo, a prestação de serviços com folha de pagamento, não agrega valor no âmbito de uma oferta pública.

Caso haja conflito de interesse relevante, tal fato deve ser divulgado na seção “Fator de Risco”, não havendo necessidade de seção específica para esse fim, sendo mais apropriado para a análise do investidor. Da mesma forma, se referidos recursos da oferta forem utilizados para fazer frente a pagamento entre os participantes, tal informação será descrita na seção de “Destinação de Recursos”. Dessa forma, sugerimos a exclusão deste item, com objetivo de tornar o prospecto mais simples, objetivo e sem duplicidade de informações, reduzindo assim o custo de observância do processo relacionado.

Esta sugestão abarca todos os demais prospectos (títulos de dívida, fundos fechados, FIDC e securitização).

## ANEXO B – PROSPECTO DE DÍVIDA

(...)

### Informações do Prospecto

#### 1. Índice

#### 2. Principais características da oferta

(...)

#### 3. Destinação de recursos

~~3.7. — Outras fontes de recursos: se aplicável, discriminar outras fontes de recursos que terão destinação associada àquela relativa à distribuição pública;~~

(...)

3.8. Se o título ofertado for qualificado pelo emissor como “verde”, “social” ou “sustentável”, informar:

a) quais metodologias, princípios ou diretrizes ~~internacionalmente~~ reconhecidos foram seguidos para qualificação da oferta conforme item acima;

(...)

c) declaração sobre a aplicação dos usos dos recursos nas finalidades “verdes”, “sociais”, ou “sustentáveis”, conforme a metodologia, princípios ou diretrizes ~~internacionais~~ aplicáveis à emissão; e

d) especificação sobre a forma, periodicidade e a entidade responsável pelo reporte sobre a alocação e uso dos recursos nas finalidades “verdes”, “sociais” ou “sustentáveis”.

#### Comentário

Sugerimos excluir os termos “internacionalmente” e “internacionais” para evitar ampliação da abrangência da norma e, assim, impedir que sejam desestimuladas as emissões de títulos “verdes”, “sociais” ou “sustentáveis”, conforme metodologias, princípios ou diretrizes locais que possam vir a ser desenvolvidas no Brasil no futuro.

A ANBIMA tem interesse em evoluir neste assunto.

(...)

#### ~~8. — Relacionamentos e conflito de interesses~~

~~8.1. — Descrição individual das operações existentes entre coordenadores e/ou sociedades do seu grupo econômico e cada um dos ofertantes e/ou sociedades do seu grupo econômico, no caso em~~

~~que tais operações vigentes e que gerem remuneração em base anual paga pelo emissor que seja equivalente a 20% (vinte por cento) ou mais das comissões incorridas na oferta.~~

~~8.2. — Indicação de eventual titularidade direta ou indireta de ações ou instrumentos conversíveis em ações detidos por coordenadores e sociedades do seu grupo econômico; e~~

~~8.3. — Em relação ao item 3.5, quando aplicável, apresentação: (i) das razões que justificam a operação; e (ii) da manifestação do credor acerca de potencial conflito de interesse decorrente de sua participação na oferta.~~

(...)

**“10. Informações relativas ao terceiro prestador de garantia *pessoa jurídica***

10.1. Denominação social, CNPJ, sede e objeto social; e

10.2. Informações descritas nos itens 3.7, 6.1 a 6.3, 7.1, 8, 12.1, 13.2, 15.1, 16.2, 17.1 e 18.5 do formulário de referência.”

Comentário
A minuta prevê um rol extensivo de informações a serem apresentadas em relação ao prestador de garantia, o que pode resultar em alto custo para cumprimento. Vale lembrar que o crédito nas operações de dívida é concedido ao emissor, sendo este o risco primário que deve ser primordialmente avaliado. Em casos específicos em que o garantidor tenha relevância, caberá ao ofertante e às instituições intermediárias avaliar a inclusão das informações relevantes. Assim, para maior eficiência, sugerimos excluir o trecho acima.

## ANEXO C – PROSPECTO DE FUNDOS FECHADOS

(...)

### *Informações da Capa do Prospecto*

#### **1. Indicação da Classe de Cotas e do Fundo de Investimento**

(...)

#### **2. Identificação dos Prestadores de Serviços Essenciais do Fundo**

(...)

#### **3. Dados da oferta pública de distribuição**

##### **3.1. Em relação a cada classe de cota ou subclasse, caso aplicável:**

(...)

##### **c) 3.1.3 Valor nominal unitário e custo unitário de distribuição, se houver.**

Comentário
Tendo em vista a peculiaridade dos fundos fechados, sugerimos incluir a informação acima que visa esclarecer para o investidor a diferença entre o “valor nominal unitário” e o “custo unitário de distribuição”, conforme o caso, visando mais transparência quanto aos custos da oferta.

(...)

### *Informações do Prospecto*

#### **“1. Índice**

#### **2. Principais características da oferta**

(...)

##### **2.2. Apresentação da classe de cotas e de suas subclasses, conforme aplicável, com as informações que o administrador deseja destacar em relação àquelas contidas no regulamento;**

Comentário
Apesar de atualmente o mercado não apresentar subclasses de cotas de fundos, sugerimos a inclusão acima para preparar a norma para futuros movimentos do mercado, uma vez que há expectativa de evolução do mercado de fundos fechados no Brasil.



*“(…) 2.5. Valor nominal unitário de cada cota e custo unitário de distribuição, se houver;”*

Comentário
Tendo em vista a peculiaridade dos fundos fechados, sugerimos incluir a informação acima que visa esclarecer para o investidor a diferença entre o “valor nominal unitário” e o “custo unitário de distribuição”, conforme o caso, visando dar mais transparência quanto aos custos da oferta.

(…)

*“2.6. Valor total da oferta; e valor mínimo, se houver;”*

Comentário
A sugerimos a inclusão indicada acima para abranger a prática do mercado, tendo em vista ofertas nas quais o seu valor total será definido posteriormente por meio de procedimento de <i>bookbuilding</i> , partindo de valor mínimo.

**“6. Informações sobre as cotas negociadas**

(…)

*6.4. Informações sobre a existência de direito de preferência em subscrição.”*

Comentário
Sugerimos que seja incluído novo item na seção de “Informações sobre as cotas negociadas” para abarcar informações sobre a existência de direito de preferência em subscrição, prática que tende a ser cada vez mais utilizada com a expansão do mercado de fundos fechados no Brasil.

**“13. Documentos e informações incorporados ao prospecto por referência ou como anexos**

(…)

*13.2. Demonstrações financeiras da classe de cotas, relativas aos 3 (três) últimos exercícios encerrados, conforme existentes, com os respectivos pareceres dos auditores independentes e eventos subsequentes.”*

Comentário
Sugestão de redação para esclarecer hipóteses nas quais a classe de cotas não tenha demonstrações financeiras relativas aos 3 (três) últimos exercícios encerrados.

ANEXO D – PROSPECTO DE FUNDOS DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS  
**SECURITIZAÇÃO**

“Conteúdo do prospecto aplicável para oferta pública de distribuição de valores mobiliários representativos de operações de securitização emitidos ~~por companhia securitizadora e para~~ pelos fundos de investimento em direitos creditórios – FIDC, conforme inciso IV do §1º do art. 17 da Resolução [•].

**Informações da Capa do Prospecto”**

**“1. Indicação do Fundo**

- 1.1. Denominação social; e
- 1.2. CNPJ (~~para os fundos~~).

**2. Identificação ~~da Securitizadora ou do Administrador e~~ dos Prestadores de Serviços Essenciais do Fundo**

- 2.1. Denominação social do administrador;
- 2.2. CNPJ do administrador; e
- 2.3. Endereço da sede do administrador;
- 2.4. Denominação social do gestor;
- 2.5. CNPJ do gestor; e
- 2.6. Endereço da sede do gestor.”

**Comentário**

Sugerimos que o item “Identificação dos Prestadores de Serviços Essenciais do Fundo” seja alinhado com o item do Anexo C – Prospecto de Fundos Fechados, na medida em que nesse ponto os Fundos de Investimento em Direitos Creditórios se assemelham mais aos Fundos Fechados do que os demais instrumentos de securitização.

**“3. Identificação do devedor e descrição dos direitos creditórios ~~créditos~~ (item aplicável caso se trate de devedor único):**

- 3.1. Descrição dos direitos creditórios;
- 3.2. Denominação social; e
- 3.3. CNPJ.”

**Comentário**

As modificações de redação e inclusão de novo item 3.1 sugerido acima visam apresentar de forma estruturada as informações referentes aos direitos creditórios para os investidores na capa do prospecto.

#### “4. Dados da oferta pública de distribuição

4.1. Em relação a cada ~~série de certificado~~ ou cota objeto da oferta, caso aplicável:

- a) código ISIN;
- b) classificação de risco;
- c) quantidade;
- d) valor nominal unitário;
- e) data de vencimento e cronograma de amortização;
- f) juros remuneratórios e atualização monetária;
- ~~g) garantias;~~
- ~~h) agente fiduciário;~~
- ~~i) existência ou não de regime fiduciário; e~~
- j) mercado organizado em que serão admitidos à negociação; e
- k) Prioridade de recebimento.”

#### Comentário

Ajustes provenientes da sugestão de diferenciação do prospecto de FIDC com o de securitização.

Proposta para a capa de prospectos de securitização às peculiaridades desses fundos: exclusão dos seguintes itens: (i) garantias; (ii) agente fiduciário; e (iii) existência ou não de regime fiduciário. Inclusão de itens que consideramos importante para o produto: (i) cronograma e amortização; e (ii) prioridade de recebimento.

#### “5. Alertas

5.1. Fatores de risco: “Os investidores devem ler a seção de fatores de risco, nas páginas [●] a [●].”

5.2. Responsabilidade da CVM: “O registro da presente oferta pública de distribuição não implica, por parte da CVM, garantia de veracidade das informações prestadas ou julgamento sobre a qualidade ~~da companhia emissora~~ ou do(s) devedor(es) do lastro dos títulos emitidos ~~do emissor~~.”

5.3. Transparência de negociação, caso aplicável: “Os valores mobiliários objeto da presente oferta não serão negociados em mercados organizados de bolsa ou balcão, não podendo ser assegurada a disponibilidade de informações sobre os preços praticados ou sobre os negócios realizados.”

~~5.4. Identificação do Risco de Crédito (aplicável às emissões das cias securitizadoras): “Os valores mobiliários objeto da presente oferta estão expostos primordialmente ao risco de crédito do(s) devedor(es) dos títulos que compõem seu lastro”, uma vez que foi instituído regime fiduciário sobre os referidos títulos” / “Os valores mobiliários objeto da presente oferta estão expostos primordialmente ao risco de crédito do emissor, uma vez que não foi instituído regime fiduciário sobre os títulos que compõem seu lastro.””~~

#### Comentário

Ajustes provenientes da sugestão de diferenciação do prospecto de FIDC com o de securitização.

(...)

## “Informações do Prospecto

### 1. Índice

### 2. Principais características da oferta

2.1 Breve descrição da oferta;

2.2. Apresentação dos ~~emissor e do administrador~~ prestadores de serviços essenciais e custodiante do fundo, conforme aplicável, quando for o caso;

2.3 Informações sobre o fundo que os prestadores de serviços essenciais ~~administrador~~ desejam destacar em relação àquelas contidas no regulamento, ou sobre os certificados em relação àquelas contidas no termo de securitização

2.4 Identificação do público-alvo;

2.5 Valor total da oferta;

2.6. Em relação a cada ~~série~~ cota objeto da oferta, informar, caso aplicável:

(...)

l) amortização e hipóteses de liquidação ~~vencimento~~ antecipada e – existência, datas e condições;

m) garantias – tipo, forma e descrição;

n) lastro;

~~o) existência ou não de regime fiduciário;~~

~~p) eventos de liquidação do patrimônio separado;~~

q) tratamento tributário; e

r) outros direitos, vantagens e restrições.; e

s) Índice de subordinação mínima.”

#### Comentário

Ajustes provenientes da sugestão de diferenciação do prospecto de FIDC com o de securitização.

### “3. Destinação de recursos

~~3.1 — Exposição clara e objetiva do destino dos recursos provenientes da oferta;~~

~~3.2 — Nos casos em que a destinação de recursos por parte dos devedores do lastro dos valores mobiliários emitidos for um requisito da emissão, informações sobre:~~

~~a) — os ativos ou atividades para os quais serão destinados os recursos oriundos da emissão;~~

~~b) — eventual obrigação do agente fiduciário ou dos prestadores de serviços essenciais, conforme o caso, de acompanhar essa destinação de recursos e a periodicidade desse acompanhamento;~~

~~c) — a data limite para que haja essa destinação;~~

~~d) — cronograma indicativo da destinação de recursos, com informações no mínimo semestrais, caso haja obrigação de acompanhamento da destinação pelos agente fiduciário prestadores de serviços essenciais; e~~

~~e) — a capacidade de destinação de todos os recursos oriundos da emissão dentro do prazo previsto, levando-se em conta, ainda, outras obrigações eventualmente existentes de destinação de recursos para os mesmos ativos ou atividades objeto da presente emissão.~~

~~3.3 — Nos casos em que se pretenda utilizar os recursos, direta ou indiretamente, na aquisição de ativos, à exceção daqueles adquiridos no curso regular dos negócios, descrição sumária desses~~

~~ativos e seus custos, se tais ativos e seus custos já puderem ser identificados e divulgados. Se forem adquiridos de partes relacionadas, indicação de quem serão comprados e como o custo será determinado;~~

~~3.4 — No caso de apenas parte dos recursos almejados com a oferta vir a ser obtida por meio da distribuição, indicação das providências que serão adotadas; e~~

~~3.5 — Outras fontes de recursos: se aplicável, especificação de outras fontes de recursos que terão destinação associada àquela relativa à distribuição pública.”~~

#### Comentário

Ajustes provenientes da sugestão de diferenciação do prospecto de FIDC com o de securitização.

“3.6 Se o título ofertado for qualificado pelo emissor como “verde”, “social” ou “sustentável”, informar:

- a) quais metodologias, princípios ou diretrizes **internacionalmente** reconhecidos foram ou **serão** seguidos para qualificação da oferta conforme item acima;
- b) qual a entidade independente responsável pela averiguação acima citada e tipo de avaliação envolvida;
- c) declaração sobre a aplicação dos usos dos recursos nas finalidades “verdes”, “sociais”, ou “sustentáveis”, conforme a metodologia, princípios ou diretrizes **internacionais** aplicáveis à emissão; e,
- d) especificação sobre a forma, periodicidade e a entidade responsável pelo reporte sobre a alocação e uso dos recursos nas finalidades “verdes”, “sociais” ou “sustentáveis”.”

#### “5. Cronograma

5.1 Cronograma das etapas da oferta, destacando no mínimo:

- a) as datas previstas para o início e o término da oferta, a possibilidade de sua suspensão ou a sua prorrogação, conforme o caso, ou, ainda, na hipótese de não serem conhecidas, a forma como serão anunciadas tais datas, bem como a forma como será dada divulgação a quaisquer anúncios relacionados à oferta; e
- b) os prazos, condições e forma para: (i) manifestações de aceitação dos investidores interessados e de revogação da aceitação, (ii) subscrição, integralização e entrega de respectivos certificados, conforme o caso, (iii) distribuição junto ao público investidor em geral, (iv) posterior alienação dos valores mobiliários adquiridos pelo líder em decorrência da prestação de garantia, (v) pagamento e financiamento, se for o caso, ~~(vi) para entrega dos certificados dos valores mobiliários ou títulos múltiplos ou das cautelas que as representem,~~ (vii) devolução e reembolso aos investidores, se for o caso, e (viii) quaisquer outras datas relativas à oferta pública de interesse para os investidores ou ao mercado em geral.”

#### Comentário

Ajustes provenientes da sugestão de diferenciação do prospecto de FIDC com o de Securitização.

~~“6. — Composição do capital social e capitalização da securitizadora registrada em categoria S2~~

~~6.1 — Capital social atual (incluindo identificação e as respectivas participações acionárias dos acionistas que detenham mais de 5% (cinco por cento) do capital social, por participação total e~~

~~por espécie e classe);~~

~~6.2 — Situação patrimonial da securitizadora (endividamento de curto prazo, longo prazo e patrimônio líquido) e os impactos da captação de recursos da oferta na situação patrimonial e nos resultados do emissor.”~~

**Comentário**

Ajustes provenientes da sugestão de diferenciação do prospecto de FIDC com o de securitização.

**“8. Outras características da oferta**

8.1 *Eventuais condições a que a oferta pública esteja submetida;*

8.2 *Eventual destinação da oferta pública ou partes da oferta pública a investidores específicos e a descrição destes investidores;*

~~8.3 — Autorizações societárias necessárias à emissão ou distribuição dos certificados, identificando os órgãos deliberativos responsáveis e as respectivas reuniões em que foi aprovada a operação;”~~

**Comentário**

Ajustes provenientes da sugestão de diferenciação do prospecto de FIDC com o de securitização.

**“9. Informações sobre a estrutura da operação**

(...)

9.5 Os eventos que podem alterar o cronograma e/ou a prioridade de pagamento e prioridade de amortização das cotas, exemplificadamente eventos de avaliação e liquidação.

9.6 Descrição dos prestadores de serviços contratados em nome do Fundo.”

**Comentário**

Sugerimos a inclusão dos itens 9.5 e 9.6 porque os eventos de avaliação e liquidação, assim como a descrição dos prestadores de serviços do fundo se colocam como informações essenciais sobre a estrutura dos Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios e de total interesse dos investidores.

**“10. Informações sobre os direitos creditórios**

10.1 *Informações descritivas das características relevantes dos direitos creditórios, tais como:*

a) *número de direitos creditórios cedidos e valor total (com relação aos direitos creditórios já identificados a serem adquiridos com os recursos da emissão);”*

**Comentário**

Sugerimos a inclusão do trecho destacado acima, de modo a prever que, posteriormente à divulgação do prospecto, poderão ser adquiridos outros direitos creditórios.

(...)

*“10.7 Se as informações requeridas no item 10.6 supra não forem de conhecimento dos administradores do emissor ou do intermediário da oferta, nem possam ser por eles obtidas, tal fato deve ser divulgado, juntamente com declaração de que foram feitos esforços razoáveis para obtê-*

las. Ainda assim, devem ser divulgadas as informações que o gestor, conforme o caso, o administrador e o intermediário tenham a respeito, ainda que parciais;”

**Comentário**

O ajuste na redação acima busca apenas incluir a figura relevante do gestor como um prestador de serviços essencial do fundo.

(...)

“10.10 Descrição das principais disposições contratuais, ou, conforme o caso, do regulamento do fundo emissor ou da escritura de emissão, que disciplinem as funções e responsabilidades dos prestadores de serviços essenciais e de seus subcontratados ~~custodiante ou do agente fiduciário, conforme o caso, e demais prestadores de serviço~~, com destaque para:

- a) procedimentos para recebimento e cobrança dos créditos, bem como medidas de segregação dos valores recebidos quando da liquidação dos direitos creditórios;
- b) procedimentos ~~do custodiante ou do agente fiduciário, conforme o caso, e de outros prestadores de serviço~~ com relação a inadimplências, perdas, falências, recuperação, incluindo menção quanto a eventual execução de garantias;
- c) procedimentos ~~do custodiante ou do agente fiduciário, conforme o caso, e de outros prestadores de serviço~~ com relação à verificação do lastro ~~dos direitos creditórios~~; e
- d) procedimentos ~~do custodiante e de outros prestadores de serviço~~ com relação à guarda da documentação relativa aos direitos creditórios.”

**Comentário**

Ajustes provenientes da sugestão de diferenciação do prospecto de FIDC com o de securitização.

“10.11 Informação sobre **eventuais** taxas de desconto e/ou preço de aquisição praticadas pelos administradores do emissor na aquisição de direitos creditórios.”

**Comentário**

Sugerimos a exclusão do termo “eventuais” e a inclusão do trecho “e/ou preço de aquisição” de modo a esclarecer sobre o efetivo preço.

**12. Informações sobre devedores ou coobrigados**

12.1 Principais características homogêneas dos devedores dos direitos creditórios;

12.2 Nome do devedor ou do obrigado responsável pelo pagamento ou pela liquidação de mais de ~~12~~20% (dez vinte por cento) dos ativos que compõem o patrimônio do emissor ~~ou do patrimônio separado~~, composto pelos direitos creditórios ~~sujeitos ao regime fiduciário~~ que lastreiam a operação; tipo societário e características gerais de seu negócio; natureza da concentração dos créditos cedidos; disposições contratuais relevantes a eles relativas;

12.3 Em se tratando de devedores ou coobrigados responsáveis por mais de 20% (vinte por cento) dos direitos creditórios, demonstrações financeiras, elaboradas em conformidade com a Lei nº 6.404, de 1976, e a regulamentação editada pela CVM, auditadas por auditor independente registrado na CVM, referentes ao último exercício social<sup>12</sup>;

~~12.4 — Em se tratando de devedores ou coobrigados responsáveis por mais de 20% (vinte por~~

~~cento) dos direitos creditórios, quando o lastro do certificado de recebíveis for um título de dívida cuja integralização se dará com recursos oriundos da emissão dos certificados de recebíveis, relatório de impactos nos indicadores financeiros do devedor ou do coobrigado referentes à dívida que será emitida para lastrear o certificado; e”~~

#### Comentário

Ajustes provenientes da sugestão de diferenciação do prospecto de FIDC com o de securitização.

### ~~“13. — Relacionamentos e conflito de interesses~~

~~13.1 — Descrição individual das operações existentes entre coordenadores e sociedades do seu grupo econômico e cada um dos ofertantes e sociedades do seu grupo econômico, no caso em que tais operações: (i) gerem remuneração em base anual paga pelo emissor que seja equivalente a 20% ou mais das comissões incorridas na oferta; ou (ii) independente da remuneração, que tenha valor de referência equivalente a 5% (cinco por cento) ou mais do montante estimado a ser obtido pelo ofertante em decorrência da oferta.”~~

### **“15. Documentos ou informações incorporados ao prospecto por referência ou como anexos**

15.1 Último formulário de referência entregue ~~pela companhia securitizadora e~~ por devedores ou coobrigados referidos no item 12.3 acima, caso sejam companhias abertas;

(...)

15.5 Ata da assembleia geral ou do ato do administrador que deliberou a emissão extraordinária ou da reunião do conselho de administração que deliberou a emissão; e

15.6 Estatuto social atualizado da emissora e dos devedores ou coobrigados referidos no item 12.3 acima;

15.7 ~~Termo de securitização de créditos; e~~

~~15.8 — Documento que formaliza o lastro da emissão, quando o lastro for um título de dívida cuja integralização se dará com recursos oriundos da emissão dos certificados de recebíveis.”~~

#### Comentário

Ajustes provenientes da sugestão de diferenciação do prospecto de FIDC com o de securitização.

### **“16. Identificação das pessoas envolvidas**

16.1 Denominação social, endereço comercial, endereço eletrônico e telefones de contato do representante legal do emissor;

16.2 Nome, endereço comercial, endereço eletrônico e telefones de contato dos prestadores de serviços essenciais ~~administradores~~ que podem prestar esclarecimentos sobre a oferta;

16.3 Nome, endereço comercial, endereço eletrônico e telefones dos assessores (financeiros, jurídicos etc.) envolvidos na oferta e responsáveis por fatos ou documentos citados no prospecto;

16.4 Denominação social, endereço comercial, endereço eletrônico e telefones dos auditores responsáveis por auditar as demonstrações financeiras dos 3 (três) últimos exercícios sociais, conforme aplicável;

~~16.5 — Denominação social, endereço comercial, endereço eletrônico e telefones do agente fiduciário, caso aplicável;~~



16.6 Denominação social, endereço comercial, endereço eletrônico dos prestadores de serviços contratados em nome do Fundo ~~banco liquidante da emissão~~;

~~16.7 Denominação social, endereço comercial, endereço eletrônico do escriturador da emissão;~~

16.8 Declaração de que quaisquer outras informações ou esclarecimentos sobre a emissora ~~companhia~~ e a distribuição em questão podem ser obtidas junto ao líder e/ou consorciados e na CVM; e”

Comentário
------------

Ajustes provenientes da sugestão de diferenciação do prospecto de FIDC com o de securitização.
--

## ANEXO D E – PROSPECTO DE SECURITIZAÇÃO – SECURITIZADORAS

“Conteúdo do prospecto aplicável para oferta pública de distribuição de valores mobiliários representativos de operações de securitização emitidos por companhia securitizadora ~~e para os fundos de investimento em direitos creditórios – FIDC~~, conforme inciso IV do §1º do art. 17 da Resolução [•].

### Informações da Capa do Prospecto

#### 1. **Indicação ~~do Fundo ou~~ do Certificado**

- 1.1. Denominação social; e
- 1.2. CNPJ (~~para os fundos~~).

#### 2. **Identificação da Securitizadora ~~ou do Administrador do Fundo~~**

- 2.1. Denominação social da securitizadora;
- 2.2. CNPJ da securitizadora; e
- 2.3. Endereço da sede da securitizadora.

#### 3. **Identificação do devedor dos créditos (item aplicável caso se trate de devedor único):**

- 3.1. Denominação social; e
- 3.2. CNPJ.

#### 4. **Dados da oferta pública de distribuição**

4.1. Em relação a cada série de certificado ~~ou cota~~, caso aplicável:

- a) código ISIN;
- b) classificação de risco, caso haja;
- c) quantidade;
- d) valor nominal unitário;
- e) data de vencimento;
- f) juros remuneratórios e atualização monetária;
- g) garantias;
- h) existência ou não de regime fiduciário;
- ~~h) i) agente fiduciário; e~~
- ~~i) — existência ou não de regime fiduciário; e~~
- j) mercado organizado em que serão admitidos à negociação.

- 4.2. Valor total da oferta; e
- 4.3. Data de registro da oferta pública na CVM.
- 4.4. Informação se o título é qualificado pelo emissor como “verde”, “social” ou “sustentável”.

#### 5. **Alertas**

- 5.1. *Fatores de risco: “Os investidores devem ler a seção de fatores de risco, nas páginas [●] a [●].”*
- 5.2. *Responsabilidade da CVM: “O registro da presente oferta pública de distribuição não implica, por parte da CVM, garantia de veracidade das informações prestadas ou julgamento sobre a qualidade [da companhia emissora ou do(s) devedor(es) do lastro dos títulos emitidos] [do emissor].”*
- 5.3. *Transparência de negociação, caso aplicável: “Os valores mobiliários objeto da presente oferta não serão negociados em mercados organizados de bolsa ou balcão, não podendo ser assegurada a disponibilidade de informações sobre os preços praticados ou sobre os negócios realizados.”*
- 5.4. *Identificação do Risco de Crédito ~~(aplicável às emissões das cias securitizadoras)~~: “Os valores mobiliários objeto da presente oferta estão expostos primordialmente ao risco de crédito do(s) devedor(es) dos títulos que compõem seu lastro”, uma vez que foi instituído regime fiduciário sobre os referidos títulos” / “Os valores mobiliários objeto da presente oferta estão expostos primordialmente ao risco de crédito da securitizadora ~~e emissor~~, uma vez que não foi instituído regime fiduciário sobre os títulos que compõem seu lastro.”*
- 5.5. *No caso de oferta com registro automático: “A CVM não realizou análise prévia do conteúdo do prospecto nem dos documentos da oferta.” e caso aplicável: “Existem restrições que se aplicam à revenda dos valores mobiliários conforme descritas no item 7.1.”*

Comentário
------------

Ajustes provenientes da sugestão de diferenciação do prospecto de FIDC com o de securitização.
--

## Informações do Prospecto SECURITIZADORAS

### “1. Índice

### 2. Principais características da oferta

2.1 Breve descrição da oferta;

2.2 Apresentação da securitizadora na qualidade de de emissor ~~e administrador do fundo,~~  
~~quando for o caso;~~

2.3 Informações ~~sobre o fundo que o administrador deseja destacar em relação àquelas~~  
~~contidas no regulamento, ou~~ que a securitizadora deseje destacar sobre os certificados em  
relação àquelas contidas no termo de securitização;”

#### Comentário

Ajustes provenientes da sugestão de diferenciação do prospecto de FIDC com o de securitização.

### “3. Destinação de recursos

(...)

3.3 ~~Nos casos em que se pretenda utilizar os recursos, direta ou indiretamente, na aquisição de~~  
~~ativos, à exceção daqueles adquiridos no curso regular dos negócios, descrição sumária desses~~  
~~ativos e seus custos, se tais ativos e seus custos já puderem ser identificados e divulgados. Se a~~  
destinação de recursos for em adquiridos adquirida de partes relacionadas, indicação de quem serão  
comprados os ativos e como o custo será determinado;”

#### Comentário

Caso os recursos sejam utilizados para aquisições de ativos no curso regular dos negócios, as  
devidas informações já estarão abarcadas nos itens “3.1” ou “3.2”, devendo ser apresentadas  
neste novo item apenas as informações sobre aquisições de partes relacionadas, objetivando a  
redução de custo de observância e simplificação da norma.

“3.4 No caso de possibilidade de distribuição parcial ~~apenas parte dos recursos almejados com~~  
~~a oferta vir a ser obtida por meio da distribuição,~~ indicação das providências que serão adotadas  
caso isto ocorra; e

~~3.5 — Outras fontes de recursos: se aplicável, especificação de outras fontes de recursos que terão~~  
~~destinação associada àquela relativa à distribuição pública.”~~

“3.6 Se o título ofertado for qualificado pela securitizadora ~~e emissor~~ como “verde”, “social” ou  
“sustentável”, informar:

a) quais metodologias, princípios ou diretrizes ~~internacionalmente~~ reconhecidos foram ou  
serão seguidos para qualificação da oferta conforme item acima;

b) qual a entidade independente responsável pela averiguação acima citada e tipo de

avaliação envolvida;

- c) declaração sobre a aplicação dos usos dos recursos nas finalidades “verdes”, “sociais”, ou “sustentáveis”, conforme a metodologia, princípios ou diretrizes **internacionais** aplicáveis à emissão; e,
- d) especificação sobre a forma, periodicidade e a entidade responsável pelo reporte sobre a alocação e uso dos recursos nas finalidades “verdes”, “sociais” ou “sustentáveis”.

#### “4. Fatores de risco

4.1 Em ordem decrescente de relevância, os principais fatores de risco associados à oferta e a securitizadora ~~ao emissor~~, incluindo:

- a) riscos associados ao nível de subordinação, caso aplicável, e ao conseqüente impacto nos pagamentos aos investidores em caso de insolvência;
- b) riscos decorrentes dos critérios adotados pelo originador ou cedente para concessão de crédito;
- c) eventuais restrições de natureza legal ou regulatória que possam afetar adversamente a validade da constituição e da cessão dos créditos ~~direitos-creditórios~~ para o emissor, bem como o comportamento do conjunto dos créditos cedidos e os fluxos de caixa a serem gerados; e”

Comentário
Ajustes provenientes da sugestão de diferenciação do prospecto de FIDC com o de securitização.

#### “10. Informações sobre os ~~direitos-creditórios~~ créditos

10.1 Informações descritivas das características relevantes dos ~~direitos-creditórios~~ créditos, tais como:

- a) número de créditos ou direitos creditórios cedidos e valor total;
- b) taxas de juros ou de retornos incidentes sobre os créditos cedidos;
- c) prazos de vencimento dos créditos;
- d) períodos de amortização;
- e) finalidade dos créditos; e
- f) descrição das garantias eventualmente previstas para o conjunto de ativos.

10.2 Descrição da forma de cessão dos créditos à securitizadora ~~ao emissor~~, destacando-se as passagens relevantes de eventuais contratos firmados com este propósito, e indicação acerca da existência de coobrigação ~~do caráter definitivo~~, ou não, da cessão;”

Comentário
Sugerimos a alteração do item acima para deixar a redação mais clara, visto que a intenção é informar sobre a existência, ou não, de coobrigação da cessão, conforme prática de mercado referente ao <i>true sale</i> para cessão definitiva, em que não existe a coobrigação, ou a cessão de carteira, em que o cedente permanece com a responsabilidade de coobrigação da cessão.

“10.3 Indicação dos níveis de concentração dos créditos ~~direitos-creditórios~~, por devedor, em relação ao valor total dos créditos que servem de lastro para os valores mobiliários ofertados;

10.4 Descrição dos critérios adotados pelo originador ou cedente para concessão de crédito;

10.5 Procedimentos de cobrança e pagamento, abrangendo o agente responsável pela cobrança, a periodicidade e condições de pagamento;

10.6 Informações estatísticas sobre inadimplementos, perdas ou pré-pagamento de créditos de mesma natureza dos créditos direitos-creditórios que compõem o patrimônio do emissor, compreendendo um período de 3 (três) anos imediatamente anteriores à data da oferta, acompanhadas de exposição da metodologia utilizada para efeito desse cálculo;

10.7 Se as informações requeridas no item 10.6 supra não forem de conhecimento ~~dos administradores~~ do emissor ou do intermediário da oferta, nem possam ser por eles obtidas, tal fato deve ser divulgado, juntamente com declaração de que foram feitos esforços razoáveis para obtê-las. Ainda assim, devem ser divulgadas as informações que a securitizadora, ~~o administrador~~ e o intermediário tenham a respeito, ainda que parciais;

10.8 Informação sobre situações de pré-pagamento dos créditos direitos-creditórios, com indicação de possíveis efeitos desse evento sobre a rentabilidade dos valores mobiliários ofertados;”

#### Comentário

Ajustes provenientes da sugestão de diferenciação do prospecto de FIDC com o de securitização. Inclusão do agente de cobrança: visto que o mercado julga ser uma informação importante ao mercado.

“10.9 Identificação de quaisquer eventos, previstos nos contratos firmados para estruturar a operação, que possam acarretar a liquidação ou amortização antecipada dos créditos cedidos a securitizadora ~~e emissor~~, bem como quaisquer outros fatos que possam afetar a regularidade dos fluxos de pagamento previstos;

10.10 Descrição das principais disposições contratuais, ou, conforme o caso, ~~do regulamento do emissor ou do termo de securitização da escritura de emissão~~, que disciplinem as funções e responsabilidades do ~~custodiante ou do~~ agente fiduciário, ~~conforme o caso~~, e dos demais prestadores de serviço, com destaque para:

- a) procedimentos para recebimento e cobrança dos créditos, bem como medidas de segregação dos valores recebidos quando da liquidação dos créditos direitos-creditórios;
- b) procedimentos ~~custodiante ou do~~ agente fiduciário, ~~conforme o caso~~, e de dos outros prestadores de serviço com relação a inadimplências, perdas, falências, recuperação, incluindo menção quanto a eventual execução de garantias;
- c) procedimentos do ~~custodiante ou dos~~ agente fiduciário, ~~conforme o caso~~, e de outros prestadores de serviço com relação à verificação do lastro ~~dos direitos-creditórios~~; e
- d) procedimentos dos ~~custodiante e de outros~~ prestadores de serviço com relação à guarda da documentação relativa aos créditos direitos-creditórios.”

#### Comentário

Ajustes provenientes da sugestão de diferenciação do prospecto de FIDC com o de securitização.

“10.11 Informação sobre eventuais taxas de desconto e/ou preço de aquisição praticadas ~~pelos administradores do emissor~~ pela securitizadora, na aquisição dos créditos de direitos-creditórios.”

### “11. Informações sobre originadores

11.1 Identificação dos originadores e cedentes que representem ou possam vir a representar mais de ~~120%~~ (dez vinte por cento) dos créditos cedidos ~~de~~ a securitizadora emissor, devendo ser informado seu tipo societário, e características gerais de seu negócio, e, se for o caso, descrita sua experiência prévia em outras operações de securitização tendo como objeto o mesmo ativo objeto da securitização; e

11.2 Em se tratando de originadores responsáveis por mais que 20% (vinte por cento) dos ~~créditos direitos-creditórios~~ cedidos ao emissor, quando se tratar dos ~~créditos direitos-creditórios~~ originados de warrants e de contratos mercantis de compra e venda de produtos, mercadorias ou serviços para entrega ou prestação futura, bem como em títulos ou certificados representativos desses contratos, além das informações previstas no item 11.1, devem ser apresentadas suas demonstrações financeiras de elaboradas em conformidade com a Lei nº 6.404, de 1976, e a regulamentação editada pela CVM, auditadas por auditor independente registrado na CVM, referentes ao último exercício social. Essas informações não serão exigíveis quando os ~~créditos direitos-creditórios~~ forem originados por instituições financeiras de demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil.”

#### Comentário

Ajustes provenientes da sugestão de diferenciação do prospecto de FIDC com o de securitização.

### “12. Informações sobre devedores ou coobrigados

12.1 Principais características homogêneas dos devedores dos ~~créditos direitos-creditórios~~;

12.2 Nome do devedor ou do obrigado responsável pelo pagamento ou pela liquidação de mais de 10% (dez por cento) dos ativos que compõem o patrimônio ~~de~~ a securitizadora emissor ou do patrimônio separado, composto pelos ~~créditos direitos-creditórios sujeitos ao regime fiduciário~~ que lastreiam a operação; tipo societário e características gerais de seu negócio; natureza da concentração dos créditos cedidos; disposições contratuais relevantes a eles relativas;

12.3 Em se tratando de devedores ou coobrigados responsáveis por mais de 20% (vinte por cento) dos ~~créditos direitos-creditórios~~, demonstrações financeiras, elaboradas em conformidade com a Lei nº 6.404, de 1976, e a regulamentação editada pela CVM, auditadas por auditor independente registrado na CVM, referentes ao último exercício social<sup>12</sup>;

12.4 Em se tratando de devedores ou coobrigados responsáveis por mais de 20% (vinte por cento) dos ~~créditos direitos-creditórios~~, quando o lastro do certificado de recebíveis for um título de dívida cuja integralização se dará com recursos oriundos da emissão dos certificados de recebíveis, relatório de impactos nos indicadores financeiros do devedor ou do coobrigado referentes à dívida que será emitida para lastrear o certificado; e

12.5 Informações descritas nos itens 3.7, 6.1 a 6.3, 7.1, 8, 12.1, 13.2, 15.1, 16.2, 17.1 e 18.5 do formulário de referência, em relação aos devedores responsáveis por mais de 20% (vinte por cento) dos créditos ~~direitos-creditórios~~ e que sejam destinatários dos recursos oriundos da emissão, ou aos coobrigados responsáveis por mais de 20% (vinte por cento) dos ~~créditos direitos-creditórios~~.”

#### Comentário

Ajustes provenientes da sugestão de diferenciação do prospecto de FIDC com o de securitização.

### “13. ~~Relacionamentos e conflito de interesses~~

~~13.1 — Descrição individual das operações existentes entre coordenadores e sociedades do seu grupo econômico e cada um dos ofertantes e sociedades do seu grupo econômico, no caso em que tais operações: (i) gerem remuneração em base anual paga pelo emissor que seja equivalente a 20% ou mais das comissões incorridas na oferta; ou (ii) independente da remuneração, que tenha valor de referência equivalente a 5% (cinco por cento) ou mais do montante estimado a ser obtido pelo ofertante em decorrência da oferta.”~~

(...)

**“15. Documentos ou informações incorporados ao prospecto por referência ou como anexos**

15.1 Último formulário de referência entregue pela companhia securitizadora e por devedores ou coobrigados referidos no item 12.3 acima, caso sejam companhias abertas;

~~15.2 — Regulamento do fundo;”~~

Comentário
------------

Ajustes provenientes da sugestão de diferenciação do prospecto de FIDC com o de securitização.
--

“15.3 Últimas informações trimestrais, demonstrações financeiras relativas aos três últimos exercícios sociais encerrados, com os respectivos pareceres dos auditores independentes e eventos subsequentes, ~~de~~ da securitizadora emissor;”



<b>Comentário geral aos anexos das lâminas</b>
Seguem sugestões referentes às lâminas que refletem as propostas sugeridas ao longo da Minuta A, que visam qualificar e esclarecer aspectos da oferta, de forma a simplificar e reduzir custo na elaboração do documento e auxiliar o investidor em sua tomada de decisão.

**ANEXO E F – LÂMINA DA OFERTA DE AÇÕES OU VALORES MOBILIÁRIOS REFERENCIADOS EM AÇÕES**

*Conteúdo da lâmina de oferta de ações e outros valores mobiliários representativos de capital, conforme art. 23 da Resolução [•].*

<b>Informações Essenciais – Oferta de [Ações]</b>		
<i>Esta lâmina contém informações essenciais e deve ser lida como uma introdução ao prospecto da oferta. A decisão de investimento deve levar em consideração as informações constantes do prospecto, principalmente a seção relativa a fatores de risco.</i>		
<b>ALERTAS</b>		
Risco de	<input type="checkbox"/> perda do principal	<input type="checkbox"/> ....
	<input type="checkbox"/> falta de liquidez	<input type="checkbox"/> ....
	<input type="checkbox"/> dificuldade de entendimento	<input type="checkbox"/> ....
<b>Aviso para ofertas distribuídas por rito de registro automático</b>	<b>A CVM não realizou análise prévia o conteúdo do prospecto, nem dos documentos da oferta. Há restrições à revenda das ações.</b>	
<b>1. Elementos Essenciais da Oferta</b>		<b>Mais informações</b> (incluir hyperlink)
A. Valor mobiliário	<input type="checkbox"/> ações/ <input type="checkbox"/> bônus de subscrição / <input type="checkbox"/> certificados de depósito sobre estes valores mobiliários	Seção ## do prospecto
a.1) Emissor	Nome, CNPJ e página eletrônica	
a.2) Código de negociação proposto	<input type="checkbox"/> código / <input type="checkbox"/> N/A	Seção ##
a.3) Mercado de negociação	<input type="checkbox"/> nome fantasia / <input type="checkbox"/> não será negociado em mercado organizado	Seção ##
<b>B. Oferta</b>		
b.1) Quantidade ofertada (Volume) – oferta base	Número inteiro, sem casas decimais	Seção ##
b.2) Preço (intervalo)	Em R\$ (até duas casas decimais)	Seção ##
b.3) Montante Ofertado (=b.1*b.2) (intervalo)	Em R\$ milhões (até duas casas decimais)	Seção ##
b.4) Número total de ações emitidas para a oferta base	Número inteiro, sem casas decimais	Seção ##
b.5) Número total de ações após a oferta base	Número inteiro, sem casas decimais	Seção ##

b.6) Lote suplementar	Sim/Não, caso “Sim”, informar percentual	Seção #.#
b.7) Lote adicional	Sim/Não, caso “Sim”, informar percentual	Seção #.#
<a href="#">b.8) Distribuição parcial</a>	<a href="#">Sim/Não</a>	<a href="#">Seção #.#</a>
<b>C. Outras informações</b>		
c.1) Percentual de ações que serão de propriedade dos <del>donos</del> atuais <a href="#">acionistas / titulares</a> após a oferta com cenários	cenários lotes base, suplementar e adicional	Seção #.#
c.2) Capitalização de Mercado ao preço da oferta	Em R\$ milhões (até duas casas decimais)	Seção #.#
c.3) Caixa líquido e investimentos financeiros (pro forma)	Em R\$ milhões (até duas casas decimais)	Seção #.#
c.4) Valor da empresa ao preço da oferta	Em R\$ milhões (até duas casas decimais)	Seção #.#
c.5) Valor da empresa/(EBITDA pro forma)		Seção #.#
c.6) Relação Preço/Lucro (Capitalização de Mercado/Lucro Líquido após Impostos)		Seção #.#
c.7) Relação Preço/Lucro (ajustada)		Seção #.#
<b>2. Propósito da oferta</b>		<b>Mais informações</b>
Qual será a destinação dos recursos da oferta?	[Máx. 200 palavras]	Seção #.#
<b>3. Detalhes relevantes sobre o emissor das ações</b>		<b>Mais informações</b>
<b>Quem é o emissor?</b>		
Como o emissor gera receita?	[Máx. 100 palavras]	Seção #.#
Quais os pontos fortes do emissor	[Máx. 100 palavras]	Seção #.#
Quem são os principais clientes (máx. 3)?	[Máx. 25 palavras]	Seção #.#
Quem são os principais concorrentes (máx. 3)?	[Máx. 25 palavras]	Seção #.#
<b>Governança e acionistas principais</b>		
Quem é o CEO do emissor?	[Máx. 25 palavras]	Seção #.#
Quem é o presidente do CA do emissor?	[Máx. 25 palavras]	Seção #.#
Participações <a href="#">acionárias</a> significativas de administradores	[Máx. 100 palavras]	Seção #.#
Quem é o controlador ou quem integra o grupo de controle?	[Máx. 50 palavras]	Seção #.#
<b>Sumário dos principais riscos do</b>	<b>Probabilidade</b>	<b>Impacto</b>

<b>emissor</b>		<b>financeiro</b>
1. (Descrição breve – Máx. 50 palavras)	<input type="checkbox"/> Alta / <input type="checkbox"/> Média / <input type="checkbox"/> Baixa	<input type="checkbox"/> Alto / <input type="checkbox"/> Médio / <input type="checkbox"/> Baixo
2. (Descrição breve – Máx 50 palavras)	<input type="checkbox"/> Alta / <input type="checkbox"/> Média / <input type="checkbox"/> Baixa	<input type="checkbox"/> Alta / <input type="checkbox"/> Média / <input type="checkbox"/> Baixa
3. (Descrição breve – Máx. 50 palavras)	<input type="checkbox"/> Alta / <input type="checkbox"/> Média / <input type="checkbox"/> Baixa	<input type="checkbox"/> Alta / <input type="checkbox"/> Média / <input type="checkbox"/> Baixa
4. (Descrição breve – Máx 50 palavras)	<input type="checkbox"/> Alta / <input type="checkbox"/> Média / <input type="checkbox"/> Baixa	<input type="checkbox"/> Alta / <input type="checkbox"/> Média / <input type="checkbox"/> Baixa
5. (Descrição breve – Máx. 50 palavras)	<input type="checkbox"/> Alta / <input type="checkbox"/> Média / <input type="checkbox"/> Baixa	<input type="checkbox"/> Alta / <input type="checkbox"/> Média / <input type="checkbox"/> Baixa
<b>4. Principais informações sobre as ações</b>	<b>Resumo</b>	<b>Mais informações</b>
<b>Direitos do valor mobiliário</b>		
Principais características	[Máx. 50 palavras]	Seção #.#
Direito de voto	[Máx. 50 palavras]	Seção #.#
Restrições à livre negociação	( ) Revenda restrita a investidores profissionais. ( ) Revenda a investidores qualificados após decorridos [ ] dias do final da oferta. ( ) Revenda ao público em geral após decorridos [ ] dias do final da oferta. ( ) parcelas com lock-up em ofertas destinadas a investidores não considerados profissionais {descrição das condições}. ( ) Não há restrições à revenda.	Seção #.#
Política de dividendos	[Máx. 50 palavras]	Seção #.#
<b>5. Informações sobre o investimento e calendário da oferta</b>		<b>Mais informações</b>
<b>Participação na oferta</b>		
Quem pode participar da oferta?	[ ] Investidores Profissionais [ ] Investidores Qualificados [ ] Público em geral	Seção #.#
Informação sobre a existência e forma de exercício do direito de prioridade.	[Máx. 50 palavras]	Seção #.#
Qual o valor mínimo para investimento?	Em R\$ (até duas casas decimais)	Seção #.#
Como participar da oferta?	[Máx. 50 palavras]	Seção #.#

Como será feito o rateio?	[Máx. 50 palavras]	Seção #.#
O ofertante pode desistir da oferta?	[Máx. 25 palavras]	Seção #.#
Quais são os tributos incidentes sobre a oferta ou sobre a rentabilidade ou remuneração esperada?	[Máx. 25 palavras]	Seção #.#
Indicação de local para obtenção do Prospecto	endereço eletrônico	
Quem são os coordenadores da oferta?	Informar apenas o nome conforme definido no prospecto.	Seção #.#
Outras instituições participantes da distribuição	[Máx. 25 palavras]	Seção #.#
Procedimento de colocação	[ ] Melhores esforços / [ ] Garantia Firme <a href="#">de colocação</a> / [ ] <a href="#">Garantia firme de liquidação</a> <del>Compromisso de Subscrição</del>	Seção #.#
<b>Estimativa de Calendário</b>		
Qual o período de reservas?	[data] a [data]	Seção #.#
Qual a data da fixação de preços?	[data]	Seção #.#
Qual a data da liquidação da oferta?	[data]	Seção #.#
Quando receberei a confirmação da compra?	[data]	Seção #.#
Quando poderei negociar?	[data]	Seção #.#

**ANEXO FG – LÂMINA DA OFERTA DE DÍVIDA**

<b>Informações Essenciais – Oferta de [Títulos de Dívida]</b>		
<i>Esta lâmina contém informações essenciais e deve ser lida como uma introdução ao prospecto da oferta. A decisão de investimento deve levar em consideração as informações constantes do prospecto, principalmente a seção relativa a fatores de risco.</i>		
<b>ALERTAS</b>		
Risco de	<input type="checkbox"/> perda do principal	<input type="checkbox"/> ....
	<input type="checkbox"/> falta de liquidez	<input type="checkbox"/> ....
	<input type="checkbox"/> dificuldade de entendimento	<input type="checkbox"/> ....
<b>Aviso para ofertas distribuídas por rito de registro automático</b>	<b>A CVM não realizou análise prévia do conteúdo do prospecto, nem dos documentos da oferta. Há restrições à revenda dos títulos de dívida.</b>	
<b>1. Elementos Essenciais da Oferta</b>		<b>Mais informações</b>
A. Valor Mobiliário	<input type="checkbox"/> Debêntures / <input type="checkbox"/> debêntures conversíveis ou permutáveis em ações / <input type="checkbox"/> Notas Comerciais / <input type="checkbox"/> outro (descrever)	Seção ## do prospecto
a.1) Emissor	Nome, CNPJ e página eletrônica	Seção ##
a.2) Espécie		
B. Oferta		
b.1) Série 1		
b.1.1) Código de negociação proposto	<input type="checkbox"/> código / <input type="checkbox"/> N/A	Seção ##
b.1.2) Mercado de negociação	<input type="checkbox"/> nome fantasia / <input type="checkbox"/> não será negociado em mercado organizado	Seção ##
b.1.3) Quantidade ofertada – lote base	Número inteiro, sem casas decimais	Seção ##
b.1.4) <del>Preço</del> <b>Valor nominal unitário (intervalo)</b>	Em R\$ (até duas casas decimais)	Seção ##
b.1.5) Taxa (intervalo)	Percentual (até seis casas decimais)	Seção ##
b.1.6) Montante ofertado da Série 1 (=b.1.3*b.1.4) (intervalo)	Em R\$ milhões (até duas casas decimais)	Seção ##
b.1.7) Lote suplementar	Sim/Não, caso “Sim”, informar percentual	Seção ##
b.1.8) Lote adicional	Sim/Não, caso “Sim”, informar percentual	Seção ##
b.2) Série 2		
b.2.1) Código de negociação	<input type="checkbox"/> código / <input type="checkbox"/> N/A	Seção ##

proposto		
b.2.2) Mercado de negociação	[ ] nome fantasia / [ ] não será negociado em mercado organizado	Seção ##
b.2.3) Quantidade ofertada	Número inteiro, sem casas decimais	Seção ##
b.2.4) Preço (intervalo)	Em R\$ (até duas casas decimais)	Seção ##
b.2.5) Taxa (intervalo)	Percentual (até seis casas decimais)	Seção ##
b.2.6) Montante ofertado da Série 2 (=b.12.3*b.12.4) (intervalo)	Em R\$ milhões (até duas casas decimais)	Seção ##
b.2.7) Lote suplementar	Sim/Não, caso “Sim”, informar percentual	Seção ##
b.2.8) Lote adicional	Sim/Não, caso “Sim”, informar percentual	Seção ##
<b>C. Outras informações</b>		
Número total de debêntures emitidas para a oferta	Número inteiro, sem casas decimais	Seção ##
Montante total ofertado	Em R\$ milhões (até duas casas decimais)	Seção ##
Caixa líquido e investimentos ( <b>pro forma</b> )		Seção ##
Valor da empresa/(EBITDA <b>pro forma</b> )		Seção ##
<b>2. Propósito da oferta</b>		<b>Mais informações</b>
Qual será a destinação dos recursos da oferta?	[Máx. 200 palavras]	Seção ##
<b>3. Detalhes relevantes sobre o emissor dos títulos de dívida</b>		<b>Mais informações</b>
<b>Quem é o emissor?</b>		
Como o emissor gera receita?	[Máx. 100 palavras]	Seção ##
Quais <b>os pontos fortes são as principais atividades</b> do emissor?	[Máx. 100 palavras]	Seção ##
Quem são os principais clientes (máx. 3)?	[Máx. 25 palavras]	Seção ##
Quem são os principais concorrentes (máx. 3)?	[Máx. 25 palavras]	Seção ##
<b>Governança e acionistas principais</b>		
Quem é o CEO do emissor?	[Máx. 25 palavras]	Seção ##
Quem é o presidente do CA do emissor?	[Máx. 25 palavras]	Seção ##
Participações <b>acionárias</b> significativas de administradores	[Máx. 100 palavras]	Seção ##

Quem é o controlador ou quem integra o grupo de controle?	[Máx. 50 palavras]	Seção ##
<b>Sumário dos principais riscos do emissor</b>	<b>Probabilidade</b>	<b>Impacto financeiro</b>
1. (Descrição breve – Máx. 50 palavras)	<input type="checkbox"/> Alta / <input type="checkbox"/> Média / <input type="checkbox"/> Baixa	<input type="checkbox"/> Alto / <input type="checkbox"/> Médio / <input type="checkbox"/> Baixo
2. (Descrição breve – Máx. 50 palavras)	<input type="checkbox"/> Alta / <input type="checkbox"/> Média / <input type="checkbox"/> Baixa	<input type="checkbox"/> Alto / <input type="checkbox"/> Médio / <input type="checkbox"/> Baixo
3. (Descrição breve – Máx. 50 palavras)	<input type="checkbox"/> Alta / <input type="checkbox"/> Média / <input type="checkbox"/> Baixa	<input type="checkbox"/> Alto / <input type="checkbox"/> Médio / <input type="checkbox"/> Baixo
4. (Descrição breve – Máx. 50 palavras)	<input type="checkbox"/> Alta / <input type="checkbox"/> Média / <input type="checkbox"/> Baixa	<input type="checkbox"/> Alto / <input type="checkbox"/> Médio / <input type="checkbox"/> Baixo
5. (Descrição breve – Máx. 50 palavras)	<input type="checkbox"/> Alta / <input type="checkbox"/> Média / <input type="checkbox"/> Baixa	<input type="checkbox"/> Alto / <input type="checkbox"/> Médio / <input type="checkbox"/> Baixo
<b>4. Principais informações os títulos de dívida (repetir para cada Série)</b>		<b>Mais informações</b>
Principais características – Série [ ]	[Máx. 50 palavras]	Seção ##
Possibilidade de resgate antecipado compulsório	[Máx. 50 palavras]	Seção ##
Vencimento/Prazo	[data]/[anos ou dias]	Seção ##
Remuneração	Descrever a remuneração (DI + Spread/XX% DI/IPCA+Spread/Taxa fixa) em %a.a.	Seção ##
Amortização/Juros	Descrever a periodicidade	Seção ##
<b>Duration</b> <a href="#">Prazo médio</a>	[ ] anos	Seção ##
Condições de recompra antecipada	[Máx. 50 palavras]	Seção ##
Condições de vencimento antecipado	[Máx. 50 palavras]	Seção ##
Restrições à livre negociação	( ) Revenda restrita a investidores profissionais. ( ) Revenda a investidores qualificados após decorridos [ ] dias do final da oferta. ( ) Revenda ao público em geral após decorridos [ ] dias do final da oferta. ( ) parcelas com lock-up em ofertas destinadas a investidores não considerados profissionais {descrição das condições}.	Seção ##

	( ) Não há restrições à revenda.	
<b>Garantias (se houver)</b>		
Garantia 1	[Máx. 100 palavras]	Seção ##
Garantia 2	[Máx. 100 palavras]	Seção ##
<b>Classificação de risco (se houver)</b>		
Agência de Classificação de Risco		Seção ##
Classificação de Risco		Seção ##
<b>5. Informações sobre o investimento e calendário da oferta</b>		<b>Mais informações</b>
<b>Participação na oferta</b>		
Quem pode participar da oferta?	<input type="checkbox"/> Investidores Profissionais <input type="checkbox"/> Investidores Qualificados <input type="checkbox"/> Público em geral	Seção ##
Informação sobre a existência e forma de exercício do direito de prioridade.	[Máx. 50 palavras]	Seção ##
Qual o valor mínimo para investimento?	EM R\$ (até duas casas decimais)	Seção ##
Como participar da oferta?	[Máx. 50 palavras]	Seção ##
Pode haver lote adicional/suplementar?	[Máx. 50 palavras]	Seção ##
Como será feito o rateio?	[Máx. 25 palavras]	Seção ##
O ofertante pode desistir da oferta?	[Máx. 25 palavras]	Seção ##
Quais são os tributos incidentes sobre a oferta ou sobre a rentabilidade ou remuneração esperada?	[Máx. 25 palavras]	Seção ##
Indicação de local para obtenção do Prospecto	endereço eletrônico	
Quem são os coordenadores da oferta?	Informar apenas o nome conforme definido no prospecto.	Seção ##
Outras instituições participantes da distribuição	[Máx. 25 palavras]	Seção ##
Procedimento de colocação	<input type="checkbox"/> Melhores esforços / <input type="checkbox"/> Garantia Firme / <input type="checkbox"/> Compromisso de Subscrição	Seção ##
<b>Calendário</b>		
Qual o período de reservas?	[data] a [data]	Seção ##
Qual a data da fixação de preços?	[data]	Seção ##
Qual a data da liquidação da oferta?	[data]	Seção ##
Quando receberei a confirmação da compra?	[data]	Seção ##
Quando poderei negociar?	[data]	Seção ##





**ANEXO G H – LÂMINA DA OFERTA DE FUNDOS FECHADOS**

<b>Informações Essenciais – Oferta de [Nome do Fundo e da Classe de Cotas]</b>		
<i>Esta ficha de informações essenciais deve ser lida como uma introdução ao prospecto da oferta. A decisão de investimento deve levar em consideração as informações constantes do prospecto, principalmente a seção relativa a fatores de risco.</i>		
<b>ALERTAS</b>		
<b>Risco de</b>	<input type="checkbox"/> perda do principal	<input type="checkbox"/> ....
	<input type="checkbox"/> responsabilidade ilimitada	<input type="checkbox"/> ....
	<input type="checkbox"/> falta de liquidez	<input type="checkbox"/> ....
	<input type="checkbox"/> produto complexo	<input type="checkbox"/> ....
<b>Aviso para ofertas distribuídas por rito de registro automático</b>	<b>A CVM não realizou análise prévia do conteúdo do prospecto, nem dos documentos da oferta.</b> <b>Há restrições à revenda das cotas.</b>	
<b>1. Elementos Essenciais da Oferta</b>		<b>Mais informações</b>
A. Valor Mobiliário		Seção ## do prospecto
a.1) Quantidade ofertada	Número inteiro, sem casas decimais	Seção ##
a.2) Preço unitário	Até seis casas decimais	Seção ##
a.3) Montante Ofertado (= a.1*a.2)	Número inteiro, sem casas decimais	Seção ##
a.4) Lote suplementar	Sim/Não, caso “Sim”, informar percentual	Seção ##
a.5) Lote adicional	Sim/Não, caso “Sim”, informar percentual	Seção ##
Qual mercado de negociação?	<input type="checkbox"/> nome fantasia / <input type="checkbox"/> não será negociado em mercado organizado	Seção ##
Código de negociação	<input type="checkbox"/> código / <input type="checkbox"/> N/A	Seção ##
B. Outras informações		
Emissor	Nome do fundo e da classe de cotas	Seção ##
Administrador	Nome, CNPJ e página eletrônica	Seção ##
Gestor	Nome, CNPJ e página eletrônica	Seção ##
<b>2. Propósito da Oferta</b>		<b>Mais informações</b>
Qual será a destinação dos recursos da oferta?	[Máx. 200 palavras]	Seção ##
<b>3. Detalhes Relevantes sobre o Fundo</b>		<b>Mais informações</b>

Informações sobre o gestor	Apresentação e informações gerais [Máx. 100 palavras]	Seção #.#
Informações sobre o administrador	Apresentação e informações gerais [Máx. 100 palavras]	Seção #.#
<b>Sumário dos principais riscos do fundo</b>	<b>Probabilidade</b>	<b>Impacto financeiro</b>
1. (Descrição breve – Máx. 50 palavras)	<input type="checkbox"/> Alta / <input type="checkbox"/> Média / <input type="checkbox"/> Baixa	<input type="checkbox"/> Alto / <input type="checkbox"/> Médio / <input type="checkbox"/> Baixo
2. (Descrição breve – Máx. 50 palavras)	<input type="checkbox"/> Alta / <input type="checkbox"/> Média / <input type="checkbox"/> Baixa	<input type="checkbox"/> Alto / <input type="checkbox"/> Médio / <input type="checkbox"/> Baixo
3. (Descrição breve – Máx. 50 palavras)	<input type="checkbox"/> Alta / <input type="checkbox"/> Média / <input type="checkbox"/> Baixa	<input type="checkbox"/> Alto / <input type="checkbox"/> Médio / <input type="checkbox"/> Baixo
4. (Descrição breve – Máx. 50 palavras)	<input type="checkbox"/> Alta / <input type="checkbox"/> Média / <input type="checkbox"/> Baixa	<input type="checkbox"/> Alto / <input type="checkbox"/> Médio / <input type="checkbox"/> Baixo
5. (Descrição breve – Máx. 50 palavras)	<input type="checkbox"/> Alta / <input type="checkbox"/> Média / <input type="checkbox"/> Baixa	<input type="checkbox"/> Alto / <input type="checkbox"/> Médio / <input type="checkbox"/> Baixo
<b>4. Principais Informações sobre o valor mobiliário</b>		<b>Mais informações</b>
Informações sobre a cota do Fundo de Investimento		
Principais características	[Máx. 50 palavras]	Seção #.#
Prazo de duração do fundo	<input type="checkbox"/> indeterminado / <input type="checkbox"/> determinado: data ou prazo, de acordo com o Regulamento do fundo	Seção #.#
Restrições à livre negociação	( ) Revenda restrita a investidores profissionais. ( ) Revenda a investidores qualificados após decorridos [ ] dias do final da oferta. ( ) Revenda ao público em geral após decorridos [ ] dias do final da oferta. ( ) parcelas com <b>lock-up</b> em ofertas destinadas a investidores não considerados profissionais {descrição das condições}. ( ) Não há restrições à revenda.	Seção #.#
<b>5. Informações sobre o Investimento e Calendário da Oferta</b>		<b>Mais informações</b>
Quem pode participar da oferta? (preenchimento cumulativo)	<input type="checkbox"/> Investidores Profissionais / <input type="checkbox"/> Investidores Qualificados / <input type="checkbox"/> Público em geral	Seção #.#
Informação sobre a existência e forma de exercício do direito de prioridade.	[Máx. 50 palavras]	Seção #.#

Qual o valor mínimo para investimento?	[Máx. 25 palavras]	Seção ##
Como participar da oferta?	[Máx. 50 palavras]	Seção ##
Como será feito o rateio?	[Máx. 25 palavras]	Seção ##
O ofertante pode desistir da oferta?	[Máx. 25 palavras]	Seção ##
Quais são os tributos incidentes sobre a oferta ou sobre a rentabilidade ou remuneração esperada?	[Máx. 25 palavras]	Seção ##
Indicação de local para obtenção do Prospecto	endereço eletrônico	
Quem são os coordenadores da oferta?	Informar apenas o nome conforme definido no prospecto.	Seção ##
Outras instituições participantes da distribuição	[Máx. 50 palavras]	Seção ##
Procedimento de colocação	Melhores esforços/Garantia Firme/Compromisso de Subscrição	<b>Seção ##</b>
Qual o período de reservas?	[Máx. 25 palavras]	Seção ##
Qual a data da fixação de preços?	[Máx. 25 palavras]	Seção ##
Qual a data da liquidação da oferta?	[Máx. 25 palavras]	Seção ##
Quando receberei a confirmação da compra?	[Máx. 25 palavras]	Seção ##
Quando poderei negociar?	[Máx. 25 palavras]	Seção ##

**ANEXO H | – LÂMINA DA OFERTA DE FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS –  
SECURITIZAÇÃO**

<b>Informações Essenciais – Oferta de [<del>CRA/CRI</del>/FIDC]</b>		
<i>Esta lâmina contém informações essenciais deve ser lida como uma introdução ao prospecto da oferta. A decisão de investimento deve levar em consideração as informações constantes do prospecto, principalmente a seção relativa a fatores de risco.</i>		
<b>ALERTAS</b>		
Risco de	<input type="checkbox"/> perda do principal	<input type="checkbox"/> ....
	<input type="checkbox"/> falta de liquidez	<input type="checkbox"/> ....
	<input type="checkbox"/> dificuldade de entendimento	<input type="checkbox"/> ....
<b>Aviso para ofertas distribuídas por rito de registro automático</b>	<b>A CVM não realizou análise prévia do conteúdo do prospecto, nem dos documentos da oferta</b> <b>Há restrições à revenda <del>dos CRA/CRI</del> ou das cotas de FIDC</b>	
<b>1. Elementos Essenciais da Oferta</b>		<b>Mais informações</b>
<del>A. Valor Mobiliário</del>	<del>[ ]CRA/[ ]CRI/[ ]FIDC</del>	Seção ## do prospecto
a.1) Quantidade ofertada		Seção ##
a.2) Ofertante/Emissor	<del>Cia Securitizadora</del> /Fundo	Seção ##
B. Oferta		
b.1) Código de negociação proposto	<input type="checkbox"/> código / <input type="checkbox"/> N/A	Seção ##
b.2) Mercado de negociação	<input type="checkbox"/> nome fantasia / <input type="checkbox"/> não será negociado em mercado organizado	Seção ##
b.3) Quantidade ofertada – lote base	Número inteiro, sem casas decimais	Seção ##
b.4) Preço (intervalo)	Em R\$ (até duas casas decimais)	Seção ##
b.5) Taxa (intervalo)	<del>Percentual (até seis casas decimais)</del> <u>Campo para inserção de remuneração/indexação, podendo incluir textos (“IPCA” ou “CDI”, por exemplo) e percentuais</u>	Seção ##
b.6) Montante ofertado da Série 1 (=b.1.3*b.1.4) (intervalo)	Em R\$ milhões (até duas casas decimais)	Seção ##
b.7) Lote suplementar	Sim/Não, caso “Sim”, informar percentual	Seção ##
b.8) Lote adicional	Sim/Não, caso “Sim”, informar percentual	Seção ##

C. Outras informações		
c.1 Administrador	<del>apenas para FIDC</del>	Seção #.#
c.2 Gestor	<del>apenas para FIDC</del>	Seção #.#
<u>c.3 Custodiante</u>		<u>Seção #.#</u>
<u>c.4 Consultoria especializada (caso aplicável)</u>		<u>Seção #.#</u>
<del>c.5 Agência de Classificação de Risco (caso aplicável)</del>		<del>Seção #.#</del>
<del>c.3 Agente Fiduciário</del>	<del>apenas para CRI/CRA</del>	Seção #.#
<b>2. <del>Propósito da oferta</del> Política de Investimento</b>		<b>Mais informações</b>
<del>Qual será a destinação dos recursos da oferta? Segmentos econômicos em que são originados e natureza dos direitos creditórios</del>	[Máx. 200 palavras]	Seção #.#
<u>Originadores / cedentes</u>		<u>Seção #.#</u>
<u>Processos de origem dos direitos creditórios e das políticas de concessão dos correspondentes créditos, caso previamente conhecidos</u>	-	<u>Seção #.#</u>
<u>Critérios de elegibilidade dos direitos creditórios e, se for o caso, condições de cessão</u>	-	<u>Seção #.#</u>
<u>Requisitos de composição e de diversificação da carteira de ativos, se houver</u>	-	<u>Seção #.#</u>
<u>Possibilidade de revolvência dos direitos creditórios</u>	-	<u>Seção #.#</u>
<b><del>3. Detalhes relevantes sobre o emissor dos valores mobiliários</del></b>	-	<b>Mais informações</b>
<b><del>Informações sobre o lastro</del></b>		
<del>Tipo de Lastro</del>	<del>Pulverizado/concentrado</del>	<del>Seção #.#</del>

<p>Principais informações sobre os <a href="#">lastro direitos creditórios concentrados, conforme o caso</a></p>	<p><b>Pulverizado: principais características dos créditos lastro (critérios de elegibilidade, política de concessão de crédito, identificação do cedente, por exemplo) / Concentrado:</b> lista de devedores responsáveis por mais de 20% do lastro, %'s de concentração, informações básicas sobre devedores (setor de atuação, tipo societário, informar que DF's auditadas e indicadores financeiros ajustados pós captação estão disponíveis no Prospecto)</p>	<p>Seção #.#</p>
<p>Existência de crédito não performado</p>	<p>Não/Sim [se houver originador responsável por mais de 20% do lastro, inserir %'s de concentração, informações básicas sobre originadores (setor de atuação, tipo societário, informar que DF's auditadas estão disponíveis no Prospecto)]</p>	<p>Seção #.#</p>
<p>Informações estatísticas sobre inadimplementos</p>	<p>Principais informações estatísticas sobre inadimplementos, perdas ou pré-pagamento de créditos de mesma natureza dos direitos creditórios que compõem o patrimônio do ofertante, compreendendo um período de 3 (três) anos imediatamente anteriores à data da oferta</p>	<p>Seção #.#</p>
<p><b>Sumário dos principais riscos do <a href="#">fundo devedor e/ou coobrigado e/ou originador (no caso de crédito não performado) responsáveis por mais de 20% do lastro</a></b></p>	<p><b>Probabilidade</b></p>	<p><b>Impacto financeiro</b></p>
<p>1. (Descrição breve - Máx. 50 palavras)</p>	<p><input type="checkbox"/>Alta / <input type="checkbox"/>Média / <input type="checkbox"/>Baixa</p>	<p><input type="checkbox"/>Alto / <input type="checkbox"/>Médio / <input type="checkbox"/>Baixo</p>
<p>2. (Descrição breve - Máx. 50 palavras)</p>	<p><input type="checkbox"/>Alta / <input type="checkbox"/>Média / <input type="checkbox"/>Baixa</p>	<p><input type="checkbox"/>Alto / <input type="checkbox"/>Médio / <input type="checkbox"/>Baixo</p>
<p>3. (Descrição breve - Máx. 50 palavras)</p>	<p><input type="checkbox"/>Alta / <input type="checkbox"/>Média / <input type="checkbox"/>Baixa</p>	<p><input type="checkbox"/>Alto / <input type="checkbox"/>Médio / <input type="checkbox"/>Baixo</p>
<p>4. (Descrição breve - Máx. 50 palavras)</p>	<p><input type="checkbox"/>Alta / <input type="checkbox"/>Média / <input type="checkbox"/>Baixa</p>	<p><input type="checkbox"/>Alto / <input type="checkbox"/>Médio / <input type="checkbox"/>Baixo</p>
<p>5. (Descrição breve - Máx. 50 palavras)</p>	<p><input type="checkbox"/>Alta / <input type="checkbox"/>Média / <input type="checkbox"/>Baixa</p>	<p><input type="checkbox"/>Alto / <input type="checkbox"/>Médio / <input type="checkbox"/>Baixo</p>

<u><a href="#">3. Detalhes Relevantes sobre o Fundo</a></u>		<u><a href="#">Mais informações</a></u>
<u><a href="#">Informações sobre o gestor</a></u>	<u><a href="#">Apresentação e informações gerais</a></u> [Máx. 100 palavras]	<u><a href="#">Seção #.#</a></u>
<u><a href="#">Informações sobre o administrador</a></u>	<u><a href="#">Apresentação e informações gerais</a></u> [Máx. 100 palavras]	<u><a href="#">Seção #.#</a></u>
<b>4. Principais informações sobre o valor mobiliário</b>		<b>Mais informações</b>
<b>Informações sobre o valor mobiliário</b>		
Principais características	[Máx. 50 palavras]	Seção #.#
<del>Vencimento</del> <u><a href="#">Resgate</a></u> /Prazo		Seção #.#
Remuneração	Descrever a remuneração (DI + Spread/XX% DI/IPCA+Spread/Taxa fixa) em %a.a.	Seção #.#
<u><a href="#">Indexação</a></u>	<u><a href="#">Não aplicável/IPCA/IGP-M/Outros</a></u>	<u><a href="#">Seção #.#</a></u>
<u><a href="#">Cronograma de Amortização/Juros de Principal</a></u>	Descrever a periodicidade	Seção #.#
<del>Duration</del>	<del>[ ] anos</del>	<del>Seção #.#</del>
<del>Possibilidade de resgate antecipado compulsório</del> <u><a href="#">Eventos que podem antecipar as Amortizações</a></u>	[Máx. 50 palavras]	Seção #.#
<del>Condições de recompra antecipada</del> <u><a href="#">Eventos de Avaliação</a></u>	[Máx. 50 palavras]	Seção #.#
<del>Condições de vencimento antecipado</del> <u><a href="#">Evento de liquidação</a></u>	[Máx. 50 palavras]	Seção #.#
Agência de Classificação de Risco		Seção #.#
Classificação de Risco		Seção #.#
Restrições à livre negociação	( ) Revenda restrita a investidores profissionais. ( ) Revenda a investidores qualificados após decorridos [ ] dias do final da oferta. ( ) Revenda ao público em geral após decorridos [ ] dias do final da oferta. ( ) parcelas com lock-up em ofertas destinadas a investidores não considerados profissionais {descrição das condições}. ( ) Não há restrições à revenda.	Seção #.#
<b><del>Garantias (se houver)</del></b>		
<del>Garantia 1</del>	<del>[Máx. 100 palavras]</del>	<del>Seção #.#</del>



<b>Garantia 2</b>	[Máx. 100 palavras]	Seção ##
<b>Classificação de risco (se houver)</b>		
<b>Agência de Classificação de Risco</b>		Seção ##
<b>Classificação de Risco</b>		Seção ##
<b>5. Informações sobre o investimento e calendário da oferta</b>		<b>Mais informações</b>
<b>Participação na oferta</b>		
Quem pode participar da oferta?	<input type="checkbox"/> Investidores Profissionais <input type="checkbox"/> Investidores Qualificados <input type="checkbox"/> Público em geral	Seção ##
Informação sobre a existência e forma de exercício do direito de prioridade.	[Máx. 50 palavras]	Seção ##
Qual o valor mínimo para investimento?	Em R\$ (até 2 casas decimais)	Seção ##
Como participar da oferta?	[Máx. 50 palavras]	Seção ##
Pode haver lote adicional/suplementar?	[Máx. 50 palavras]	Seção ##
Como será feito o rateio?	[Máx. 25 palavras]	Seção ##
O ofertante pode desistir da oferta?	[Máx. 25 palavras]	Seção ##
Quais são os tributos incidentes sobre a oferta ou sobre a rentabilidade ou remuneração esperada?	[Máx. 25 palavras]	Seção ##
Indicação de local para obtenção do Prospecto	endereço eletrônico	
Quem são os coordenadores da oferta?	Informar apenas o nome conforme definido no prospecto.	Seção ##
Outras instituições participantes da distribuição	[Máx. 25 palavras]	Seção ##
Procedimento de colocação	<input type="checkbox"/> Melhores esforços / <input type="checkbox"/> Garantia Firme / <input type="checkbox"/> Compromisso de Subscrição	Seção ##
<b>Calendário</b>		
Qual o período de reservas?	[data] a [data]	Seção ##
Qual a data da fixação de preços?	[data]	Seção ##
Qual a data da liquidação da oferta?	[data]	Seção ##
Quando receberei a confirmação da compra?	[data]	Seção ##
Quando poderei negociar?	[data]	Seção ##

**ANEXO H J – LÂMINA DA OFERTA DE SECURITIZAÇÃO**

<b>Informações Essenciais – Oferta de [CRA/CRI/Deb. Securitização FIDC]</b>		
<i>Esta lâmina contém informações essenciais deve ser lida como uma introdução ao prospecto da oferta. A decisão de investimento deve levar em consideração as informações constantes do prospecto, principalmente a seção relativa a fatores de risco.</i>		
<b>ALERTAS</b>		
Risco de	<input type="checkbox"/> perda do principal	<input type="checkbox"/> ....
	<input type="checkbox"/> falta de liquidez	<input type="checkbox"/> ....
	<input type="checkbox"/> dificuldade de entendimento	<input type="checkbox"/> ....
<b>Aviso para ofertas distribuídas por rito de registro automático</b>	<b>A CVM não realizou análise prévia do conteúdo do prospecto, nem dos documentos da oferta</b>	
	<b>Há restrições à revenda dos [CRA/CRI/Deb. Securitização] ou das cotas de FIDC</b>	
<b>1. Elementos Essenciais da Oferta</b>		<b>Mais informações</b>
A. Valor Mobiliário	<input type="checkbox"/> CRA/ <input type="checkbox"/> CRI/ <input type="checkbox"/> Deb. Securitização FIDC	Seção ## do prospecto
a.1) Quantidade ofertada		Seção ##
a.2) Ofertante/Emissor	<b>Cia Securitizadora /Fundo</b>	Seção ##
B. Oferta		
b.1) Código de negociação proposto	<input type="checkbox"/> código / <input type="checkbox"/> N/A	Seção ##
b.2) Mercado de negociação	<input type="checkbox"/> nome fantasia / <input type="checkbox"/> não será negociado em mercado organizado	Seção ##
b.3) Quantidade ofertada – lote base	Número inteiro, sem casas decimais	Seção ##
b.4) <b>Preço Valor nominal unitário (intervalo)</b>	Em R\$ (até duas casas decimais)	Seção ##
b.5) Taxa (intervalo)	Percentual (até seis casas decimais)	Seção ##
b.6) Montante ofertado da Série 1 (=b.1.3*b.1.4) (intervalo)	Em R\$ milhões (até duas casas decimais)	Seção ##
b.7) Lote suplementar	Sim/Não, caso “Sim”, informar percentual	Seção ##
b.8) Lote adicional	Sim/Não, caso “Sim”, informar percentual	Seção ##
C. Outras informações		
<b>c.1 Administrador</b>	<b>apenas para FIDC</b>	Seção ##
<b>c.2 Gestor</b>	<b>apenas para FIDC</b>	Seção ##
c.3 Agente Fiduciário	<b>apenas para CRI/CRA</b>	Seção ##
<b>2. Propósito da oferta</b>		<b>Mais informações</b>

Qual será a destinação dos recursos da oferta?	[Máx. 200 palavras]	Seção ##
<b>3. Detalhes relevantes sobre o emissor dos valores mobiliários</b>		<b>Mais informações</b>
<b>Informações sobre o lastro</b>		
Tipo de Lastro	Pulverizado/concentrado	Seção ##
Principais informações sobre o lastro	Pulverizado: principais características dos créditos lastro (critérios de elegibilidade, política de concessão de crédito, identificação do cedente, por exemplo) / Concentrado: lista de devedores responsáveis por mais de 20% do lastro, %'s de concentração, informações básicas sobre devedores (setor de atuação, tipo societário, informar que DF's auditadas e indicadores financeiros ajustados pós captação estão disponíveis no Prospecto)	Seção ##
	Não/Sim [se houver originador responsável por mais de 20% do lastro, inserir %'s de concentração, informações básicas sobre originadores (setor de atuação, tipo societário,	
Existência de crédito não performado	informar que DF's auditadas estão disponíveis no Prospecto)]	Seção ##
Informações estatísticas sobre inadimplementos	Principais informações estatísticas sobre inadimplementos, perdas ou pré-pagamento de créditos de mesma natureza dos direitos creditórios que compõem o patrimônio do ofertante, compreendendo um período de 3 (três) anos imediatamente anteriores à data da oferta	Seção ##
<b>Sumário dos principais riscos do devedor e/ou coobrigado e/ou originador (no caso de crédito não performado) responsáveis por mais de 20% do lastro</b>	<b>Probabilidade</b>	<b>Impacto financeiro</b>
1. (Descrição breve - Máx. 50 palavras)	<b><input type="checkbox"/>Alta / <input type="checkbox"/>Média / <input type="checkbox"/>Baixa</b>	<b><input type="checkbox"/>Alto / <input type="checkbox"/>Médio / <input type="checkbox"/>Baixo</b>

2. (Descrição breve - Máx. 50 palavras)	<input type="checkbox"/> Alta / <input type="checkbox"/> Média / <input type="checkbox"/> Baixa	<input type="checkbox"/> Alto / <input type="checkbox"/> Médio / <input type="checkbox"/> Baixo
3. (Descrição breve - Máx. 50 palavras)	<input type="checkbox"/> Alta / <input type="checkbox"/> Média / <input type="checkbox"/> Baixa	<input type="checkbox"/> Alto / <input type="checkbox"/> Médio / <input type="checkbox"/> Baixo
4. (Descrição breve - Máx. 50 palavras)	<input type="checkbox"/> Alta / <input type="checkbox"/> Média / <input type="checkbox"/> Baixa	<input type="checkbox"/> Alto / <input type="checkbox"/> Médio / <input type="checkbox"/> Baixo
5. (Descrição breve - Máx. 50 palavras)	<input type="checkbox"/> Alta / <input type="checkbox"/> Média / <input type="checkbox"/> Baixa	<input type="checkbox"/> Alto / <input type="checkbox"/> Médio / <input type="checkbox"/> Baixo
<b>4. Principais informações sobre o valor mobiliário</b>		<b>Mais informações</b>
<b>Informações sobre o valor mobiliário</b>		
Principais características	[Máx. 50 palavras]	Seção #.#
Vencimento/Prazo		Seção #.#
Remuneração	Descrever a remuneração (DI + Spread/XX% DI/IPCA+Spread/Taxa fixa) em %a.a.	Seção #.#
Amortização/Juros	Descrever a periodicidade	Seção #.#
<del>Duration</del> <u>Prazo médio</u>	[ ] anos	Seção #.#
Possibilidade de resgate antecipado compulsório	[Máx. 50 palavras]	Seção #.#
Condições de recompra antecipada	[Máx. 50 palavras]	Seção #.#
Condições de vencimento antecipado	[Máx. 50 palavras]	Seção #.#
Agência de Classificação de Risco		Seção #.#
Classificação de Risco		Seção #.#
Restrições à livre negociação	<input type="checkbox"/> Revenda restrita a investidores profissionais.	Seção #.#
	<input type="checkbox"/> Revenda a investidores qualificados após decorridos [ ] dias do final da oferta.	
	<input type="checkbox"/> Revenda ao público em geral após decorridos [ ] dias do final da oferta.	
	<input type="checkbox"/> parcelas com lock-up em ofertas destinadas a investidores não considerados profissionais {descrição das condições}.	
	<input type="checkbox"/> Não há restrições à revenda.	
<b>Garantias (se houver)</b>		
Garantia 1	[Máx. 100 palavras]	Seção #.#
Garantia 2	[Máx. 100 palavras]	Seção #.#
<b>Classificação de risco (se houver)</b>		
Agência de Classificação de Risco		Seção #.#
Classificação de Risco		Seção #.#

<b>5. Informações sobre o investimento e calendário da oferta</b>		<b>Mais informações</b>
<b>Participação na oferta</b>		
Quem pode participar da oferta?	<input type="checkbox"/> Investidores Profissionais <input type="checkbox"/> Investidores Qualificados <input type="checkbox"/> Público em Geral	Seção ##
Informação sobre a existência e forma de exercício do direito de prioridade.	[Máx. 50 palavras]	Seção ##
Qual o valor mínimo para investimento?	Em R\$ (até 2 casas decimais)	Seção ##
Como participar da oferta?	[Máx. 50 palavras]	Seção ##
Pode haver lote adicional/suplementar?	[Máx. 50 palavras]	Seção ##
Como será feito o rateio?	[Máx. 25 palavras]	Seção ##
O ofertante pode desistir da oferta?	[Máx. 25 palavras]	Seção ##
Quais são os tributos incidentes sobre a oferta ou sobre a rentabilidade ou remuneração esperada?	[Máx. 25 palavras]	Seção ##
Indicação de local para obtenção do Prospecto	endereço eletrônico	
Quem são os coordenadores da oferta?	Informar apenas o nome conforme definido no prospecto.	Seção ##
Outras instituições participantes da distribuição	[Máx. 25 palavras]	Seção ##
Procedimento de colocação	<input type="checkbox"/> Melhores esforços / <input type="checkbox"/> Garantia Firme / <input type="checkbox"/> Compromisso de Subscrição	Seção ##
<b>Calendário</b>		
Qual o período de reservas?	[data] a [data]	Seção ##
Qual a data da fixação de preços?	[data]	Seção ##
Qual a data da liquidação da oferta?	[data]	Seção ##
Quando receberei a confirmação da compra?	[data]	Seção ##
Quando poderei negociar?	[data]	Seção ##

## ANEXO ~~K~~ – CONTRATO DE DISTRIBUIÇÃO

Conteúdo das cláusulas obrigatórias do contrato de distribuição, conforme art. 75.

“1. Qualificação do emissor, da instituição líder e das demais instituições intermediárias signatárias ao contrato de ~~envolvidas na~~ distribuição, se for o caso;”

### Comentário

Sugerimos o ajuste indicado acima para delimitar as instituições intermediárias àquelas que são signatárias do Contrato de Distribuição, de modo que existem demais instituições que participam da distribuição através do “Termo de Adesão ao Contrato de Distribuição”, que são definidas posteriormente à assinatura de tal contrato.

“2. ~~Assembleia geral extraordinária ou reunião do conselho de administração~~ Ato que autorizou a emissão;”

### Comentário

Sugerimos deixar a redação mais abrangente, na medida em que a autorização da emissão pode ocorrer por meio diverso aos indicados na redação original, observada a governança de cada companhia securitizadora e/ou prestador de serviços essenciais.

(...)

~~4. Total de valores mobiliários objeto do contrato, devendo ser mencionada a forma, valor nominal, se houver, preço de emissão e condições de integralização, vantagens e restrições, especificando, inclusive, aquelas decorrentes de eventuais decisões da assembleia ou do conselho de administração que deliberou o aumento;~~

(...)

~~7. Descrição do procedimento adotado para distribuição; e~~

8. Menção a contratos de estabilização de preços e de formador de mercado ~~garantia de liquidez~~, se houver.”

### Comentário

Sugerimos excluir os itens 4 e 7 uma vez que poderão ser atendidos no prospecto ou em documento equivalente, nos casos em que não seja adotado prospecto, de forma a reduzir custo e não gerar informação duplicada, sem nenhuma efetividade para o investidor.

Também sugerimos substituir “garantia de liquidez” por “formador de mercado” para não confundir com a garantia firme de liquidação prestada pelos coordenadores.

## ANEXO [↓](#) [L](#) – REQUERIMENTO DE DISPENSA DE REQUISITOS DA OFERTA

*Conteúdo do requerimento de dispensa de requisitos da oferta, conforme previsto no art. 43, §2º*

(...)

“2. Descrição do pedido limitada à questão objeto da dispensa pleiteada, evitando contemplar possíveis situações que podem ocorrer no futuro, [exceto se for essencial para o entendimento da dispensa;](#)”

Comentário
Sugerimos a inclusão do trecho acima de modo a garantir que questões essenciais para o entendimento da dispensa sejam aceitas pela CVM, mesmo que contemplem situações que possam ocorrer no futuro.

## ANEXO ~~M~~ – ANÚNCIO DE ENCERRAMENTO

*Conteúdo do anúncio de encerramento da distribuição, conforme previsto no art. 74*

(...)

~~“5. — Data da assembleia geral ou da reunião do conselho de administração que deliberou a emissão ou a oferta, conforme o caso;”~~

Comentário
Entendemos não ser necessário prever no anúncio de encerramento informações relativas à data da assembleia geral ou reunião do conselho de administração, tendo em vista que essa informação já é refletida nos demais documentos da oferta, reduzindo assim o custo de observância do documento.



## MINUTA “B”

### CAPÍTULO I – ÂMBITO E FINALIDADE

“**Art. 1º.** Esta Resolução dispõe sobre o procedimento e os requisitos necessários para o registro de intermediários de ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários, ao atuarem como estruturadores e coordenadores de ofertas públicas ~~por:~~

~~I – instituições que atuem como intermediários em ofertas públicas líderes; e~~

~~II – demais instituições que atuem com coordenadores.”~~

#### Comentário

A alteração proposta busca deixar claro que não há distinção entre intermediários líderes e os demais intermediários de oferta, tal como proposto na Minuta A do edital de audiência pública da CVM, devendo tal normativo ser aplicável a todos aqueles que atuem na qualidade de intermediários de ofertas públicas, sendo todos tratados sem distinção e responsabilizados individualmente por seus atos, no âmbito da oferta pública. O referido ajuste foi proposto também no decorrer da presente Minuta B.

(...)

“**Art. 2º.** Para os fins desta Resolução, considera-se:

I – Intermediário de ofertas públicas ~~—coordenadores~~: instituições que atuem na estruturação e coordenação de oferta pública, quando signatárias de contrato de distribuição de valores mobiliários objeto de ofertas públicas; e”

(...)

#### Comentário

O ajuste proposto foi com o intuito de esclarecer nesta norma que será considerado intermediário todo aquele que atue na atividade de estruturação e coordenação de oferta pública, independentemente se tal instituição atuar na qualidade de líder ou não do consórcio formado para uma oferta pública. Além do mais, e com o intuito de diferenciar da definição de “intermediário” disposta na Resolução CVM 35, sugerimos que fique previsto que o “intermediário” aqui tratado seja o de “ofertas públicas”, motivo pelo qual propomos definir como “intermediário de ofertas públicas”. O referido ajuste é feito no decorrer de toda a presente minuta.

(...)

### CAPÍTULO II – REQUISITOS PARA O REGISTRO

#### Seção I – Registro para Exercício da Atividade

“**Art. 3º.** Podem ser registrados como intermediários de ofertas públicas de valores mobiliários ~~(“intermediário”)~~:

- I. as instituições financeiras; e
- II. demais sociedades que atuem ~~para~~ na estruturação e coordenação ~~distribuir~~ de emissão de valores mobiliários como agente da companhia emissora.”

#### Comentário

Os ajustes feitos no caput foram feitos com o intuito de harmonizar com a definição estabelecida no artigo 2º da norma, e não prever uma segunda definição para a mesma função, algo que pode ser mal-interpretado em relação a quem deve seguir esse normativo. O ajuste proposto foi replicado no decorrer da norma tal qual definido no artigo 2º, deixando a norma mais clara e objetiva. Isso diz respeito à inclusão de “estruturação e/ou coordenação”, com o intuito de alinhar ao ajuste feito na definição de intermediário de oferta pública.

“**Art. 4º.** O registro para o exercício da atividade de ~~distribuição~~ estruturação e coordenação de oferta pública de valores mobiliários será concedido automaticamente pela CVM à pessoa jurídica credenciada na forma desta Resolução.

§ 1º O registro é comprovado pela inscrição do nome do intermediário de ofertas públicas na relação constante na página da CVM na rede mundial de computadores.”

#### Comentário

Ajustes feitos tal qual previsto nos artigos 2º e 3º acima.

(...)

“**Art. 5º.** Para fins de obtenção e manutenção do registro pela CVM, o intermediário de ofertas públicas deve atender os seguintes requisitos:

(...)

§1º Os diretores responsáveis pela atividade de intermediação de ofertas públicas e pelo cumprimento de regras, políticas, procedimentos e controles internos desta Resolução:

(...)

§4º: No caso do coordenador que já tenha obrigação de atender aos requisitos acima em virtude de cumprimento de regulamentação em vigor para fins de desempenho de suas atividades, estariam tais coordenadores isentos do cumprimento aos itens I, II, III e V acima.”

**Comentário**

Ajuste feito no § 1º para alinhamento com a definição prevista no artigo 2º acima.

Com relação ao novo §4º, considerando que muitos dos coordenadores de ofertas públicas são também instituições financeiras reguladas pelo Banco Central do Brasil e/ou pela Comissão de Valores Mobiliários, muitas das obrigações aqui previstas já se aplicariam a elas, sendo tais inerentes às suas funções, não existindo necessidade de se repetir nesta norma, duplicando o custo dessas instituições para o atendimento da regulamentação. Desta forma, sugerimos que, para as instituições financeiras que já cumprem os requisitos apontados no presente artigo em virtude de outra regulamentação em vigor, não haja necessidade de apresentar novamente tais documentos e/ou comprovar cumprimento de tais requisitos, exceto a nomeação do diretor previsto no item IV do artigo 5º, dado que o fato de que entidades reguladas já o atenderiam. Entendemos que assim diminuimos o custo de observância e simplificamos o cadastro para referidas instituições.

(...)

**Seção II – Celebração de Convênios**

*“Art. 7º. A CVM pode celebrar convênios para adoção do procedimento de credenciamento com entidades credenciadoras que, a juízo da Autarquia, comprovem ter estrutura adequada e capacidade técnica para o cumprimento das obrigações previstas nesta Resolução.*

*Parágrafo único. Os convênios de que trata o caput devem estabelecer regras que tratem, no mínimo, sobre:*

(...)

*II – as obrigações da entidade conveniada, inclusive em relação a:*

*a) verificação diligente do atendimento, pelos intermediários [de ofertas públicas](#), das leis e normas relativas ao registro pretendido;”*

**Comentário**

Ajuste feito de para alinhamento com a definição de “intermediário de ofertas públicas” prevista no artigo 2º acima.

(...)

**CAPÍTULO III – CANCELAMENTO DO REGISTRO DE INTERMEDIÁRIO DE OFERTAS  
PÚBLICAS DE VALORES MOBILIÁRIOS**

**Seção I – Cancelamento do registro**

**“Art. 8º.** A entidade credenciadora deve cancelar o credenciamento do intermediário de ofertas públicas nas seguintes hipóteses:

I – a pedido do próprio intermediário de ofertas públicas;

(...)

III – quando ficar evidenciado, por meio de critérios definidos pela entidade credenciadora, que o intermediário de ofertas públicas não atende aos requisitos e condições estabelecidos nesta Resolução;

IV – quando houver a decretação de falência, liquidação judicial ou extrajudicial ou dissolução do intermediário de ofertas públicas; ou

V – quando houver a suspensão do registro do intermediário de ofertas públicas por período superior a 12 (doze) meses.

(...)

§ 2º Sem prejuízo da atuação e das atividades de supervisão da entidade credenciadora, a SRE deve cancelar o registro do intermediário de ofertas públicas:”

#### Comentário

O ajuste no item III tem o intuito de deixar claro o entendimento de que competirá a cada entidade credenciadora criar critérios para o descredenciamento do intermediário, processo que, entendemos, deverá ser claro e transparente, bem como ser garantida a ele devida defesa antes do descredenciamento. Os demais ajustes neste artigo 8º foram feitos em linha com o ajuste proposto na definição de intermediário no artigo 2º acima.

## Seção II – Suspensão do registro

**“Art. 9º.** A entidade credenciadora deve suspender o credenciamento do intermediário de ofertas públicas e comunicar imediatamente à CVM caso sejam descumpridas, por período superior a 12 (doze) meses, as obrigações periódicas previstas no art. 18 desta Resolução.”

#### Comentário

Ajuste feito para alinhamento com a definição de “intermediário de ofertas públicas” prevista no artigo 2º acima.

**“Art. 10.** A SRE ~~deve~~ poderá suspender a autorização do intermediário de ofertas públicas caso ~~o intermediário~~ este tenha atuado, com falta de diligência ou omissão, em oferta pública de distribuição havida por ilegal ou fraudulenta.

§ 1º A SRE deve informar à entidade credenciadora e ao intermediário [de ofertas públicas](#) de valores mobiliários a suspensão de seu registro por meio de ofício encaminhado ao endereço eletrônico constante de seu formulário cadastral, e por meio de comunicado na página da CVM na rede mundial de computadores.

§ 2º O intermediário [de ofertas públicas](#) que tenha seu registro suspenso pode solicitar a reversão da suspensão por meio de pedido fundamentado, encaminhado à SRE, instruído com documentos que comprovem a regularidade da oferta pública de distribuição havida por ilegal ou fraudulenta.

(...)

§ 6º A ausência de manifestação da SRE no prazo mencionado no § 3º implica deferimento automático do pedido de reversão da suspensão do registro do intermediário [de ofertas públicas](#).”

#### Comentário

Entendemos que a SRE poderá suspender preventivamente o intermediário que atue em oferta fraudulenta, mas pede-se que não se puna com uma suspensão de suas atividades o intermediário que, atuando em boa-fé, tenha feito sua diligência, ainda que temporária, por um ato da emissora ou de outros intermediários, que tenham, com tal ato, levado a uma oferta ilegal ou fraudulenta. Dessa forma, sugerimos que prevejam, em linha com o disposto no artigo 24 da Minuta A e o artigo 14 abaixo, que tal suspensão será possível, mas desde que o intermediário tenha contribuído, com falta de diligência ou omissão, para que a oferta seja ilegal ou fraudulenta. Os demais ajustes foram feitos para a com a definição de “intermediação de oferta pública” prevista no artigo 2º acima.

“**Art. 11.** [O intermediário de oferta pública participante de](#) ~~As~~ ofertas públicas em andamento que [esteja com seu](#) ~~tenham como líder um intermediário que esteja com a~~ [autorização registro suspenso](#) ~~a~~ devem ~~também~~ ser [substituído](#) ~~spensas~~ dentro de 30 (trinta) dias a contar da tomada de conhecimento do fato, sob pena de suspensão da oferta pública, conforme previsto na norma que dispõe sobre as ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários.”

#### Comentário

A proposta acima tem o intuito de que referida suspensão não prejudique o emissor e/ou a

emissão de valores mobiliários que, por ato ou omissão isolado de um coordenador, tenha seu registro suspenso, podendo a oferta seguir nos casos em que não exista envolvimento por parte do emissor e/ou dos demais coordenadores de ofertas públicas. Sugerimos ainda um prazo de 30 dias por julgar ser tal prazo razoável para a efetiva substituição sem impactar a efetiva oferta em andamento.

#### CAPÍTULO IV – PRESTAÇÃO DE INFORMAÇÕES

*“Art. 12. O intermediário [de ofertas públicas](#) deve manter página na rede mundial de computadores com as seguintes informações atualizadas:*

*I – código de ética, de modo a concretizar os deveres do intermediário [de ofertas públicas](#) previstos no Capítulo V desta Resolução;*

*~~II – regras, procedimentos e descrição dos controles internos, elaborados para o cumprimento desta Resolução; e~~*

*~~III – política de subscrição e de negociação de valores mobiliários [dos papéis do](#) ~~por~~ [administradores, empregados, colaboradores e pelo](#) próprio intermediário [de ofertas públicas](#).~~*

*Parágrafo único. Admite-se, no caso de conglomerados financeiros, a adoção de uma única política a que se refere o inciso I acima.”*

#### Comentário

A exclusão do item II foi sugerida dado o risco de que, com a disponibilização ao mercado de tais informações, principalmente no que diz respeito aos controles internos de cada instituição, poderia vir a afetar a estratégia de cada instituição, bem como sua propriedade intelectual e privativa, causando prejuízo muito grande àquela instituição. Desta forma, e visando atender à solicitação feita, a sugestão é prever como regra de conduta (atual artigo 14), competindo a cada instituição criar referidas regras e controles, e segui-los, bem como apresentar aos órgãos fiscalizadores sempre que requeridos, mas não havendo a obrigação de publicá-los em seus websites.

Com relação ao item III, concordamos em disponibilizar ao mercado a política de subscrição e negociação no que diz respeito aos papéis do próprio coordenador. Contudo, disponibilizá-la em suas páginas na internet, dar publicidade a políticas de investimento de seus empregados, administradores, inclusive abrangendo áreas como a tesouraria das instituições, entendemos ser muito risco às instituições financeiras, com abertura de políticas internas e informações privativas das instituições.

Gostaríamos aqui de enfatizar que o desconforto trazido com referido artigo não tem relação com a disponibilização ao órgão regulador sempre que requerido, mas sim em dar publicidade a informações que lhe são muito caras e privadas. Políticas gerais de governança, tal como o código de ética previsto no item I acima, já são disponibilizados por tais instituições em suas

páginas na rede mundial de computadores a fim de dar transparência aos acionistas. Contudo, dar publicidade às políticas previstas nos itens II e III não traria impacto aos acionistas ou aos investidores das ofertas públicas nas quais os coordenadores atuam. Por esse motivo, solicitamos que, em vez de serem disponibilizadas em seus websites, tais informações sejam colocadas à disposição do órgão regulador, sempre que requerido.

Com relação ao parágrafo único, considerando que muitos coordenadores são parte de grandes conglomerados financeiros, com múltiplas atividades e, muitas vezes, códigos e políticas internas únicas para todo o conglomerado, solicitamos que, no caso de conglomerados financeiros que atuem como coordenadores, exista um código de ética único, uma política única para todas as empresas do conglomerado, sem diferenciação, não havendo necessidade de se criar um específico para coordenadores. Com isso, diminuimos o custo de observância oriundo da criação de políticas específicas para que as instituições financeiras atuem nessa função de intermediação, quando muitas já a têm por cumprimento de regras existentes no ordenamento jurídico e regulatório.

*“Art. 13. Até 31 de março de cada ano, o intermediário [de oferta pública](#) deve encaminhar à CVM, por meio de sistema eletrônico disponível na página da CVM na rede mundial de computadores, formulário de referência, cujo conteúdo deve refletir o Anexo A.”*

#### Comentário

Ajuste feito para alinhamento com a definição de “intermediário de oferta pública” proposta no artigo 2º acima.

## CAPÍTULO V – REGRAS DE CONDUTA

### Seção I – Regras Gerais

*“Art. 14. São deveres do intermediário [de oferta pública](#) da oferta:*

*(...)*

*III – divulgar eventuais conflitos de interesse, [no âmbito de uma oferta pública](#), aos investidores;*

*(...)*

*[VIII – manter recursos humanos e tecnológicos adequados ao porte e à área de atuação da pessoa jurídica; e](#)*

*[IX – assegurar a existência de regras, procedimentos e descrição dos controles internos,](#)*

elaborados para o cumprimento desta Resolução, os quais devem ser apresentados às autoridades reguladoras com patentes sempre que solicitado.”

#### Comentário

A inclusão sugerida no item III tem apenas o intuito de não deixar dúvidas de que o conflito de interesse a ser informado aos investidores é aquele que surgir no âmbito de uma oferta pública.

Apesar do disposto no novo item VIII acima, no artigo 5º, as instituições financeiras e não financeiras devem manter recursos humanos e tecnológicos adequados ao porte e à área de atuação da pessoa jurídica, motivo pelo qual sugerimos incluir aqui também, por ser objeto não apenas de requerimento para o registro, como também de manutenção enquanto intermediário de oferta pública.

Considerando a exclusão feita no artigo 12 acima, foi incluído um novo item IX, como dever neste artigo 14, com a obrigação de apresentar-se as referidas regras sempre que solicitado por esta Comissão.

(...)

## CAPÍTULO VI – REGRAS, PROCEDIMENTOS E CONTROLES INTERNOS

### Seção I – Regras Gerais

*“Art. 16. O intermediário de oferta pública deve garantir, por meio de controles internos adequados, o permanente atendimento às normas, políticas e regulamentações vigentes, referentes aos diferentes ritos de registro de oferta pública, à própria atividade de intermediação de ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários e aos padrões ético e profissional.”*

#### Comentário

Ajuste feito para alinhamento com a definição de “intermediário de oferta pública” proposta no artigo 2º acima.

*“Art. 17. O intermediário de oferta pública deve exercer suas atividades de forma a:*

*(...)*

*II – identificar, administrar-e, mitigar ~~eliminar~~ e divulgar nos documentos relacionados à oferta pública, eventuais conflitos de interesses que possam afetar a sua atuação e cumprimento das obrigações por parte das pessoas que desempenhem funções ligadas à oferta pública de valores mobiliários.”*



#### Comentário

Considerando o entendimento de que não é possível eliminar todos os conflitos de interesse que possam afetar a atuação e/ou o cumprimento das obrigações por parte dos intermediários de oferta pública, sugerimos a substituição da palavra “eliminar” por “mitigar”, de forma que os intermediários usem de seus melhores esforços para mitigar referidos conflitos, bem como deem a devida divulgação, nos documentos relacionados à oferta pública, acerca dos conflitos existentes.

**“Art. 18.** *intermediário [de oferta pública](#) deve estabelecer mecanismos para:*

*I – assegurar o controle de informações [materiais e não públicas](#) a que tenham acesso seus administradores, empregados e colaboradores em decorrência de atuação em ofertas públicas ainda não divulgadas ao mercado;*

*(...)*

*III – implantar e manter programa de treinamento de administradores, empregados e colaboradores que tenham acesso a informações [materiais e não públicas referidas no inciso I do presente artigo](#) **confidenciais**.”*

#### Comentário

A alteração tem base no disposto no artigo 8º da Instrução CVM 358. A proposta lastra-se no entendimento de que o termo “confidencial” é amplo e pode compreender informações de uso interno, bem como materiais e não públicas. Isto posto, entendemos ser importante utilizar um termo que reflita o escopo da norma em tela, qual seja: informações materiais e não públicas originárias de ofertas públicas e sujeitas às políticas de barreiras de informação / conflito de interesses. Além do mais, os treinamentos de barreiras da informação podem ser desenvolvidos e aplicáveis conforme o cargo e a posição de cada indivíduo dentro de uma instituição, a depender de cada área e do papel desenvolvido.

**“Art. 19.** *O diretor responsável pela [implementação e verificação do](#) cumprimento de regras, políticas, procedimentos e controles internos previstos nesta Resolução deve encaminhar aos órgãos de administração do intermediário de ofertas públicas de valores mobiliários, até o último dia útil do mês de abril de cada ano, relatório relativo ao ano civil imediatamente anterior à data de entrega, contendo:*

*(...)*

*III – a manifestação do diretor responsável [mencionado no caput](#) a respeito das deficiências encontradas em verificações anteriores e das medidas planejadas, de acordo com*

*cronograma específico, ou efetivamente adotadas para saná-las.*

(...)

*Parágrafo ~~único~~ 1º. O relatório de que trata o caput deve ficar disponível para a CVM na sede do intermediário de oferta pública.*

*Parágrafo 2º. O relatório de que trata o caput pode ser único ou compor relatório abrangente de supervisão de regras, procedimentos e controles internos de implementação e cumprimento de políticas exigido pela regulamentação da CVM, observada a compatibilidade dos prazos de entrega, conforme aplicável.*

#### Comentário

Entendemos no caput que o diretor é responsável pela verificação da adequação regulatória das áreas das instituições nas quais atua, incluindo a área responsável pela intermediação de ofertas públicas. Contudo, a sua efetiva implementação, seu cumprimento, deve ser feita por toda a instituição ou por determinada área competente. Desta forma, ajustamos a redação de forma a prever que o diretor responsável irá verificar o cumprimento das políticas e normas aplicáveis as áreas competentes.

Com relação ao ajuste no item II, a inclusão tem o intuito de não deixar dúvidas de que estamos tratando do diretor responsável pelo cumprimento de regras mencionados no caput do artigo 19.

A inclusão do parágrafo segundo acima proposto está em linha com o disposto no artigo 6º, inciso VII, § 2º, o qual permite que relatórios que abarquem supervisão de regras, procedimentos e controles internos de implementação e cumprimento de políticas de assuntos correlatos sejam unificados quando do seu envio, consolidando diversas outras instruções com requerimentos similares. Com a unificação dos relatórios, diminui-se o custo de observância para os coordenadores, em linha com o proposto no Edital de Audiência Pública SDM 02/21 da CVM.

(...)

## Seção II – Segregação de Atividades

*“Art. 20. O exercício da intermediação de ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários deve ser segregado das demais atividades exercidas pela pessoa jurídica que não tenham acesso a informações materiais e não públicas, por meio da adoção de procedimentos operacionais, com o objetivo de:*

*I – garantir a segregação física de instalações entre a área responsável pela intermediação de ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários das demais áreas de*

atuação do intermediário de oferta pública, que não tenham acesso a informações materiais e não públicas;

II – assegurar o bom uso de instalações, equipamentos e informações comuns a mais de um setor do intermediário de oferta pública;

III – preservar informações **confidenciais** materiais e não públicas, e permitir a identificação das pessoas que tenham acesso a elas; e

IV – restringir o acesso a arquivos e permitir a identificação das pessoas que tenham acesso a informações **confidenciais** materiais e não públicas.”

#### Comentário

A sugestão feita no caput e inciso II tem por objeto distinguir o “intermediário” enquanto corretora do “intermediário de oferta pública” enquanto coordenador de uma oferta pública.

A sugestão feita no inciso I pela intermediação de ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários apenas padroniza a linguagem do inciso com o caput.

A sugestão feita nos incisos III e IV substituindo “confidenciais” por “materiais e não públicas” busca harmonizar esta redação e conceito com o ajuste feito no artigo 18, além do alinhamento com práticas internacionais, uma vez que a materialidade de qualquer informação no âmbito da atividade de intermediação é condição primeira para determinar a observância do comando regulatório, visto que, não sendo material, não influencia a decisão de investimento.

Os demais comentários impõem a necessidade de segregação de atividades **apenas** nas situações em que a segregação seja de fato recomendada para o bom funcionamento da atividade de intermediação, sem gerar custo de observância desnecessário na segregação de áreas que podem trabalhar em mesmo ambiente sem qualquer prejuízo para a atuação da pessoa jurídica intermediária de oferta pública.

A atividade de intermediação de ofertas públicas não é exercida isoladamente por uma área específica, única e destacada da pessoa jurídica intermediária de oferta pública. A atividade de intermediação é conduzida por meio de combinação de esforços de áreas que mantêm acesso a informações não públicas (por exemplo, as áreas de mercado de capitais e de banco de investimento), todas elas necessárias para a estruturação de uma oferta pública.

Essas áreas, no entanto, muitas vezes têm outras atividades que não se confundem com a de intermediação (é o caso, por exemplo, da área de banco de investimento, que, além de unir esforços com a área de mercado de capitais em ofertas públicas, também presta serviços de assessoria financeira em operações de M&A). Essa dedicação não exclusiva à atividade de intermediação não gera conflito de interesses ou troca de informações não públicas com áreas a que elas não têm acesso. Pelo contrário, é salutar e proporciona o melhor atendimento de clientes, sendo garantido a eles a todo o momento a confidencialidade das suas informações.

(...)

## CAPÍTULO IX – DISPOSIÇÕES FINAIS E TRANSITÓRIAS

**“Art. 24.** *As pessoas jurídicas mencionadas no inciso II do § 2º do art. 1º devem observar o disposto nos Capítulos V a VII desta Resolução.*

(...)

§ 2º A SRE pode determinar a suspensão de novas ofertas públicas, caso as pessoas mencionadas no caput tenham, por falta de diligência e/ou omissão, realizado ~~assessorado em~~ ofertas consideradas ilegais ou fraudulentas, aplicando-se os ritos previstos no caput e nos §§ 2º a 7º do art. 10 para a reversão da suspensão.”

### Comentário

Tendo em vista o ajuste proposto no artigo 10, ajustamos o presente parágrafo 2º a fim de alinharmos as cláusulas que tratam deste assunto aqui, bem como com o previsto na Minuta A.

**“Art. 25.** ~~As instituições intermediárias~~ Os intermediários de ofertas públicas que já tenham realizado ao menos uma oferta pública de distribuição de valores mobiliários registrada nos termos da Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003, até a data da publicação desta Resolução ficam autorizadas a conduzir novas ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários nos termos da regulamentação específica até completarem o processo de obtenção de registro, desde que o protocolo do pedido de registro de intermediação de oferta pública ~~se realize~~ ocorra em até 180 (cento e oitenta) dias após a entrada em vigor desta Resolução.”

### Comentário

Entendemos que protocolo acima mencionado diz respeito ao pedido de registro de coordenador perante a CVM, e, com tal pedido, considerando que a referida instituição já tenha participado de oferta pública nos termos da referida Instrução CVM 400, ela fica liberada a participar de outras ofertas públicas enquanto o registro não tenha sido aprovado perante a CVM (mas solicitado no prazo de 180 dias da entrada em vigor desta resolução).

---

## FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA

Estabelece o conteúdo do Formulário de Referência dos Intermediários de Ofertas públicas  
(informações prestadas com base nas posições de 31 de dezembro)

INTERMEDIÁRIOS DE OFERTAS PÚBLICAS
<b>1. Identificação das pessoas responsáveis pelo conteúdo do formulário</b>
<b>1.1</b> Declarações do diretor responsável pela intermediação de ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários e pela <b>implementação</b> <u>verificação</u> e cumprimento de regras, procedimentos e controles internos e desta Resolução, atestando que:
Comentário
Ajuste feito com base no disposto no artigo 19 da Minuta B.

## **Anexo I – MANIFESTAÇÃO SOBRE POTENCIAL CONVÊNIO DE CREDENCIAMENTO DE INSTITUIÇÕES INTERMEDIÁRIAS**

Os comentários abaixo dizem respeito ao posicionamento da Associação em relação à Minuta B, prevista na audiência pública, a qual institui o credenciamento de intermediários de ofertas públicas e não devem ser avaliados em conjunto com a proposta até agora apresentada.

### **I.1. Considerações e sugestões sobre a Minuta B e sobre o regime proposto pela autarquia para registro de intermediários**

A norma aprimorada recentemente por esta autarquia para disciplinar a autorização para o exercício profissional de administração de carteiras de valores mobiliários manteve o dispositivo que era previsto na Instrução CVM 558 (artigo 7º-A), a fim de possibilitar o uso do acordo de cooperação técnica para apoio à autarquia ao exame dos pedidos de autorização com entidades que, a seu juízo, atendam a condições preestabelecidas pelo artigo 8º da Resolução CVM 21 (“Resolução de Administrador de Carteiras”).

Atualmente, ANBIMA e CVM são partícipes no Convênio para Aproveitamento de Autorregulação na Indústria de Fundos, que prevê o apoio a pedidos de autorização para a atividade de administração de carteiras de valores mobiliários. Neste modelo, instituído pela autarquia, é preciso pontuar que o trabalho da entidade de cooperação selecionada, no caso a própria ANBIMA, consiste estritamente na análise prévia do pedido de registro para a verificação do atendimento ao disposto na Resolução de Administrador de Carteiras. No regime em questão, a análise prévia da entidade selecionada não substitui, tampouco vincula, a autorização para a atividade, a qual compete exclusivamente à autarquia, que decide quanto ao deferimento ou indeferimento do pedido de autorização. Nesse mesmo sentido, o regime de cooperação adotado não abarca as hipóteses de suspensão e cancelamento da autorização da atividade que são conduzidas diretamente pela autarquia (SIN).

Nossa proposta à Minuta B é para que o regime sugerido pela CVM – que prevê a existência de uma entidade credenciadora, cujo papel é credenciar o regulado com implicações práticas que se assimilam a uma autorização –, seja adaptado para que corresponda ao procedimento supracitado, ou seja, ao modelo de habilitação para o exercício profissional de administração de carteiras de valores mobiliários, com a existência de uma entidade com acordo de cooperação técnica firmado.

### **I.2. Fundamentação para que a Minuta B seja alterada a fim de prever o mesmo modelo adotado na habilitação para o exercício profissional de administração de carteiras de valores mobiliários**

O regime proposto pela CVM na Minuta B prevê a existência de uma entidade credenciadora. Essa figura não é prevista no regime da Resolução de Administrador de Carteiras, que prevê somente a existência de entidades com acordos de cooperação técnica celebrados com a CVM.

Nesse sentido, é importante destacar as diferentes responsabilidades atribuídas ao terceiro nesses regimes: de um lado, temos uma figura cujo papel é credenciar o regulado com implicações práticas que se assimilam a uma autorização, e de outro, uma figura cujo papel é analisar o atendimento de todos os requisitos da norma e subsidiar a CVM com informações relevantes para tomada de

decisão sobre a autorização pleiteada. Tal divergência implica maior responsabilidade da autorreguladora ao atuar como credenciadora, pois, ao que parece, caberia à entidade autorreguladora privada a decisão final.

Entendemos que o procedimento previsto na Resolução de Administrador de Carteiras já é conhecido e consolidado entre ANBIMA e CVM, inexistindo histórico de questionamentos judiciais sobre tal modelo. Destaca-se que referido modelo também se assimila ao de análise prévia de registro de ofertas públicas, convênio de longa data mantido entre ANBIMA e CVM.

Há de se destacar ainda a possibilidade de a entidade autorreguladora e a CVM alinharem aspectos técnicos, hoje inexistentes em razão do ineditismo do assunto, para o registro dos intermediários, propiciando preparação técnica e acúmulo de experiência por ambas instituições, além das constantes interações que poderão ajudar no processo de supervisão do regulador, bem como alinhamento de determinações de suficiência por parte da autarquia, garantindo que a análise prévia do autorregulador seja realizada sob sua orientação, com possibilidade de interação em qualquer etapa do processo, objetivando que se atenda às suas expectativas.

Portanto, considerando todos os pontos elencados acima, a ANBIMA, não obstante os comentários dos participantes do mercado, reitera a sugestão para que a Minuta B seja adaptada visando prever procedimento similar ao da Resolução de Administrador de Carteiras, com a existência de uma entidade com acordo de cooperação técnica, tal como a ANBIMA, em vez de uma credenciadora de intermediários de ofertas públicas, conforme previsto na nova norma.

## MINUTA “C”

### Instrução 480

#### Art. 7º

(...)

*X – o emissor de valores mobiliários de títulos representativos de dívida objetos de oferta pública destinada **exclusivamente** a investidores profissionais e qualificados e cuja oferta seja realizada pelo rito automático de distribuição, nos termos da regulamentação que dispõe sobre as ofertas públicas de distribuição primária ou secundária de valores mobiliários e a negociação dos valores mobiliários ofertados nos mercados regulamentados.*

#### **Comentário**

Sugerimos o ajuste para contemplar o previsto na nova norma de ofertas públicas, em seu artigo 26, item IX, que possibilita a emissão de debêntures incentivadas enquadradas nos termos definidos na Lei 12.431, por empresas fechadas e sociedades limitadas, para investidores profissionais e qualificados também.

### Resolução 30

Capítulo VIII – categorias de investidores

*Art. 11. São considerados investidores profissionais:*

(...)

*IX – fundos patrimoniais*

#### **Comentário**

Observado o ajuste proposto na definição de investidor institucional (artigo 2º, item X, da Minuta A), bem como os comentários ali feitos, sugerimos a inclusão de “fundos patrimoniais” na definição de investidores profissionais prevista na Resolução CVM 30.



## **ESTUDO ACERCA DAS OFERTAS PÚBLICAS INICIAIS DE AÇÕES DAS SPACS (SPECIAL PURPOSE ACQUISITION COMPANIES)**

Como resposta ao questionamento da CVM trazido por meio deste edital das ofertas públicas referente a SPACs (*Special Purpose Acquisition Companies*), descrevemos abaixo o estudo sobre a viabilidade da oferta desse produto no Brasil e as devidas propostas na norma para sua efetiva exequibilidade.

Entendemos que o tema das SPACs exigiu análise própria, separada do debate acerca da reformulação das regras de ofertas públicas, ainda que os assuntos estejam interligados. Considerando que a utilização de SPAC no Brasil já é objeto de discussões em grupo de trabalho específico na ANBIMA, aproveitamos a oportunidade para dividir com esta D. CVM o fruto dos estudos realizados até o momento.

Os breves apontamentos abaixo não têm a pretensão de esgotar o tema – em especial em razão da ausência de precedentes equiparáveis no Brasil a uma SPAC –, mas somente destacar para a CVM certos pontos preliminares identificados como relevantes, visando assegurar a viabilidade do produto SPAC no mercado nacional, inclusive com utilização de mecanismos previstos na legislação vigente.

### **A. Contexto geral**

Como é de seu conhecimento, a utilização das SPACs, criação do mercado de capitais norte-americano na década de 1990, tem se tornado cada vez mais comum. Se em 2019 foram realizados 59 IPOs de SPACs nos EUA, movimentando um volume líquido de aproximadamente US\$ 13,6 milhões, os números de 2020 indicam 248 ofertas iniciais de SPACs, com um volume agregado de US\$ 83,3 bilhões, equivalente a mais de 50% de todo o mercado de IPO norte-americano<sup>1</sup>. Esse valor foi ultrapassado já nos cinco primeiros meses de 2021: são aproximadamente US\$ 104 bilhões, originados em cerca de 325 IPOs de SPACs até o momento<sup>2</sup>.

Em linhas gerais, uma SPAC é identificada como um veículo inicialmente sem operações próprias, com o propósito específico de levantar recursos por meio de um IPO e utilizá-los na aquisição futura de negócio ou ativo (o chamado *business combination*, realizado no âmbito de uma operação de “de-SPAC”). Como resultado da combinação de negócios, a entidade sobrevivente é sociedade operacional com seus papéis listados em bolsa.

Conforme indicado no edital, ofertas de SPACs não são vedadas pela regulamentação brasileira. Na verdade, não há um conceito específico de SPAC tipificado no ordenamento nacional. Cabe, então, analisar inicialmente se há algum tipo societário mais adequado para suportá-la.

### **B. Tipo societário**

De acordo com o edital, os FIPs (fundos de investimentos em participações), sob certos aspectos,

<sup>1</sup> Disponível em <https://www.nasdaq.com/articles/2020-has-been-the-year-of-spac-ipos%3A-here-are-the-prominent-4-2020-12-28>.

<sup>2</sup> Disponível em <https://spacinsider.com/stats>.

poderiam apresentar semelhanças no seu objeto com as SPACs. À primeira vista, seria possível inferir daí que uma “SPAC” deveria ser constituída como FIP. No entanto, ao se analisar as características intrínsecas de uma SPAC, conforme tipicamente utilizada na experiência estrangeira, parece-nos que a estrutura de FIP apresenta barreiras, como a menor flexibilidade para estruturação da combinação de negócios via operações societárias de incorporação, de ações e/ou fusão, entre outras.

A dificuldade prática de se implementar um business combination entre um FIP e uma sociedade parece ser obstáculo particularmente relevante. Nesse sentido, pode-se argumentar que o FIP SPAC seria de algum modo transformado em sociedade antes da combinação de negócios, com base na previsão geral trazida pela Lei 4728/65. No entanto, a ausência de previsão específica sobre transformação nas regras de FIP, bem como total ineditismo com que o tópico seria recebido por cartórios, juntas comerciais e repartições públicas, geraria enorme incerteza e acresceria risco indesejado ao tema.

Além da relativa inflexibilidade para utilização de mecanismos societários comumente aceitos no mercado para fins de combinações de negócios, entendemos que os seguintes temas poderiam levantar discussões sobre a roupagem de uma SPAC como FIP: (i) restrição do público-alvo de FIP para investidor qualificado ou profissional; (ii) limitação regulatória da capacidade de financiamento externo do FIP, o que afeta substancialmente o tamanho de empresa-alvo a ser prospectada; e (iii) necessidade de profunda reforma do regulamento do FIP para endereçar temas como resgate e conversão de cotas, em determinadas situações (inclusive com cotas de classes diferentes) e criação de estrutura similar ao warrant da SPAC norte-americana.

Pelo exposto, o modelo de FIP, mesmo se customizado ou adaptado em alguma medida, parece não apresentar um arcabouço societário que consiga reproduzir satisfatoriamente todo o dinamismo e agilidade garantidos na estrutura típica de uma SPAC, em especial no que se refere aos mecanismos para efetivação da combinação de negócios.

No entanto, entendemos que a estrutura societária da sociedade por ações (S.A.) funcionaria para a SPAC de maneira mais natural, sem exigir grandes adaptações e sem necessidade de reforma legislativa. A S.A. também habilitaria o acesso a um mercado mais amplo, incluindo o segmento de varejo, uma flexibilidade relevante para a viabilização de operações relacionadas a SPAC no exterior. Dentre as vantagens da SPAC S.A., destacamos:

- (a) utilização por analogia de mecanismos já existentes na Lei 6.404/76 (“Lei das S.A.”) para tratar de conceitos básicos de SPAC, tais como ações preferenciais resgatáveis e bônus de subscrição;
- (b) maior autonomia na contratação de financiamento externo para fins da aquisição da empresa-alvo;
- (c) possibilidade de montagem de units e posterior negociação de ações e bônus de subscrição no mercado, cada um com suas características próprias; e
- (d) alternativas para implementação da combinação de negócios, como tipos diversos de reorganizações societárias, levando-se em conta inclusive eventuais aspectos tributários mais benéficos de particular relevância para sucesso do “de-SPAC”.

Como resultado da combinação de negócios da SPAC com a sociedade-alvo, a entidade sobrevivente seria uma empresa operacional organizada sob a forma de S.A., com ativos, empregados, receita e negócios próprios, bem como seus papéis negociados em bolsa.

### C. Estrutura básica

Conforme indicado, parece-nos que o modelo societário da S.A. consegue endereçar de modo satisfatório as particularidades de uma SPAC.

No modelo tradicional extraído da experiência norte-americana, a SPAC é respaldada pelo chamado *sponsor*. O *sponsor* não apenas aparece como fundador e patrocinador da SPAC, mas atua como líder do projeto, engajando investidores durante o processo da oferta e, depois do IPO, coordenando as discussões em busca de uma empresa-alvo (“*target*”) para combinação de negócios. O *sponsor* é também o investidor que com seu investimento inicial assume risco e injeta na companhia os recursos iniciais necessários para sua subsistência até a sua listagem em bolsa e, uma vez captados os recursos em bolsa, até o momento da combinação de negócios, período durante o qual os valores investidos pelo mercado permanecem segregados em conta escrow à espera e para uso exclusivo na aquisição do *target*.

Entendemos que a estrutura de S.A. permite a criação de espécie e/ou classe distinta de ação para o *sponsor*, em linha com as “*founder shares*” norte-americanas. Referidas ações de classe diferente, subscritas pelo *sponsor* na formação da SPAC, teriam como características próprias: (i) a possibilidade de recebimento de uma participação específica na SPAC após a combinação de negócios (o chamado “*promote*”); e (ii) restrições à transferência das ações, incluindo lock-up típico e vedação à possibilidade de resgate voluntário – mecanismo garantido às demais ações da SPAC oferecidas no mercado –, de modo a assegurar que o *sponsor* mantenha “*skin in the game*”.

Em paralelo, deve-se reconhecer como princípio-base a possibilidade de o detentor de papéis da SPAC oferecidos no mercado receber de volta o valor pago no IPO em duas situações: (i) mediante o exercício de “*redemption rights*” no âmbito da combinação de negócios, mesmo no caso de voto favorável do investidor à combinação; ou (ii) ao final do prazo de duração da SPAC, caso ela não consiga implementar a *business combination*.

Nesse sentido, nos parece que a SPAC se beneficiaria da utilização da estrutura de ações preferenciais resgatáveis como o tipo de papel a ser ofertado ao mercado. As ações preferenciais resgatáveis permitiriam uma combinação de regras políticas e econômicas para os diferentes acionistas (i.e., *sponsor* e acionistas do mercado) como manutenção de direito de voto – restrito ou não – e garantia de direito de resgate de ações pela SPAC, em determinadas situações, conforme descritas acima. Mais do que isso, existiria flexibilidade adicional para a fixação de mecanismos de conversão dos papéis da SPAC em ações ordinárias, para eventual adequação às regras ao Novo Mercado da B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão –, caso se entenda, após a combinação de negócios, que a adesão voluntária da SPAC ao segmento especial seja benéfica para a empresa.

Além das *founder shares*, detidas exclusivamente pelo *sponsor*, num primeiro momento, a ampla maioria das SPACs criadas nos EUA oferece ao mercado units no IPO, combinando ações com os chamados *warrants*. Os *warrants* permitem o recebimento de uma ação da SPAC (ou de fração dela) a um preço predefinido, mediante exercício voluntário de direito por seu detentor. Entendemos

que os warrants norte-americanos se assemelhariam à figura dos bônus de subscrição no Brasil, que já têm regramento próprio na Lei das S.A. Conforme a experiência internacional, os bônus de subscrição poderiam, no momento do IPO, ser ofertados ao mercado sob a forma de *units* com ações de emissão da SPAC, sendo posteriormente desmembrados e negociados em separado em bolsa assim como é feito no mercado americano. Os documentos da oferta, por sua vez, explicitariam os períodos de exercício dos bônus de subscrição e o cálculo do número de ações a serem recebidas mediante exercício, entre outras regras.

Por fim, a SPAC como S.A. poderia – em linha com a prática norte-americana – apresentar prazo definido de duração. Uma vez atingido o prazo sem que a SPAC tenha efetivado uma combinação de negócios, e assumindo a ausência de prorrogação de prazo (que pode ser previamente definida nos documentos da operação ou ainda mediante assembleia de acionistas), a SPAC seria liquidada, e os valores retidos objeto do IPO seriam liberados para os acionistas.

#### **D. Formalidades e estudo de viabilidade**

Sob o ponto de vista formal, nos EUA a SPAC que deve seguir o caminho de registro de Form S-1 e entrega de prospecto de oferta na SEC (Securities and Exchange Commission), passando por processos de *roadshow* e *underwriting*, por exemplo. Após o IPO, a SPAC, ainda que praticamente dormente até a implementação do *business combination*, deve cumprir com as obrigações básicas de divulgação periódica de informações à SEC.

Entendemos que procedimentos similares seriam adotados pela SPAC no Brasil. A SPAC solicitaria à CVM o registro de companhia aberta e, simultaneamente, o registro de sua oferta inicial (IPO), de acordo com as regras aplicáveis e práticas de mercado. No entanto, no momento da análise da documentação por esta D. CVM será necessária sensibilidade especial, considerando as características intrínsecas de uma SPAC.

Diferentemente de uma empresa historicamente com operações ou de empresa ainda em estágio pré-operacional, a SPAC, por definição, não terá atividades próprias, a menos que ocorra uma combinação de negócios. Não se nega de modo algum que os princípios de transparência e *full disclosure* devem balizar a todo tempo a conduta da SPAC como companhia aberta, pois espera-se que a documentação relativa ao SPAC apresente o histórico de atuação do seu *sponsor*, associada à tese de investimento e às premissas comerciais adotadas para a sua estruturação (tal como os principais termos e condições dos bônus de subscrição, hipótese de resgate das ações preferenciais), em linha com as práticas adotadas no Brasil e no exterior em operações equiparáveis. Mas a SPAC é, por natureza, totalmente dormente do ponto de vista de geração de receitas, até o “de-SPAC”, se e quando ocorrer.

Entendemos que a SPAC não deva ser equiparada por analogia a uma empresa em estágio pré-operacional, sob pena de, inclusive, inviabilizar tal modalidade de operação. A SPAC é conceitualmente um veículo de investimento, e não deveria ser vista como em “pré-operação”: ela tem um escopo de atuação próprio, que se consolida mediante a combinação de negócios. Assim, não nos parece razoável que se exija dela, no momento do IPO, a apresentação de estudo de viabilidade, nos moldes das regras atualmente vigentes. Como à época do IPO a SPAC não terá nenhum negócio ou oportunidade de investimento minimamente concreta, não há, especialmente nessa etapa inicial, nenhum substrato a ser fornecido como conteúdo de um estudo de viabilidade.

Consequentemente, no momento inicial não há informação de qualidade a ser levada para a avaliação dos acionistas.

É importante enfatizar que não se está sugerindo a dispensa do estudo, devendo-se reconhecer sua importância como mecanismo de proteção do mercado e dos investidores. Na verdade, parece-nos que a análise acerca da eventual necessidade ou não da apresentação de estudo de viabilidade deva ser meramente postergada até o momento da combinação de negócios. É nessa fase, com a definição de uma empresa-alvo específica (que pode ou não ser pré-operacional), que se impõe a análise da necessidade ou não do estudo de viabilidade, de acordo com a realidade própria do negócio e/ou ativo adquirido.

No âmbito do IPO, entendemos que os documentos da oferta (incluindo o Formulário de Referência) deverão refletir de forma adequada a situação financeira e não geradora de receita da SPAC. De um lado, seções como descrição de atividades, fatores de risco e lista de ativos relevantes, por exemplo, podem apresentar nível de *disclosure* mais simples em IPO de SPAC do que aquele usual para uma empresa com anos de operação, meramente pelo fato de a SPAC, historicamente, não ter atividades. De outro lado, deve-se assegurar a melhor divulgação de temas intrínsecos às SPAC, como qualificação e experiência do *sponsor* e esclarecimentos acerca de eventuais conflitos de interesse.

Imediatamente após o IPO, a SPAC estará sujeita às regras aplicáveis a companhias abertas, tais como atualizações periódicas de informações e divulgação de fato relevante.

Uma vez implementada a combinação de negócios entre SPAC e empresa-alvo, a sociedade sobrevivente ficará sujeita às mesmas normas de companhia aberta, devendo, dentro dos prazos regulamentares aplicáveis, apresentar todos os documentos e informações necessários. A empresa sobrevivente também deverá atualizar, com a devida robustez, o seu Formulário de Referência, visando contemplar de modo adequado a realidade da entidade que resultar da combinação de negócios.

#### **E. PIPE e nova oferta pública**

A depender do tamanho da empresa-alvo vis-à-vis os valores inicialmente captados pela SPAC, pode ser necessário que a SPAC se socorra de fontes de financiamento para concretizar a combinação de negócios. Destaca-se na experiência americana as operações PIPE (*private investment in public equity*). Em uma operação PIPE típica, a SPAC emite novas ações e as aliena de forma privada para investidores seletos, que conduzem sua própria diligência, apartada daquela conduzida pela SPAC, sobre os negócios e estrutura da empresa-alvo. A participação de tais investidores é salutar para as SPAC porque validam a avaliação e o preço negociado pelo *sponsor* com a empresa-alvo, e, desta forma, afastam potencial conflito de interesse do *sponsor* aceitar pagar um valor demasiado alto pela empresa-alvo ao se ver pressionado, por exemplo, pelo final do prazo de vigência da SPAC.

Em linha com o exposto, é crucial para a viabilidade das SPACs no Brasil que mantenham flexibilidade para escolher alternativas diversas de financiamento no momento da combinação de negócios. Tais alternativas podem, entre outras possibilidades, envolver a realização de uma nova oferta pública junto ao mercado ou aumento de capital privado, em linha com estruturas de investimento já adotadas por companhias no país. Tal oferta deve poder inclusive contar com a

presença de investidores-âncora/investidores institucionais que, como os investidores PIPE, conduzem suas diligências apartadas (e até mesmo participam da negociação da combinação de negócios entre *sponsor* e empresa-alvo), validam a avaliação da empresa-alvo conduzida pelo *sponsor* e entram na oferta pública, nos termos do acordo de investimento divulgado nos documentos aplicáveis, inclusive da oferta.

#### F. Combinação de negócios

É pressuposto da SPAC que o *sponsor* tenha autonomia para negociar a combinação de negócios com a empresa-alvo, dentro de parâmetros de *business judgment rule* e sempre agindo no melhor interesse da companhia, em observância aos seus deveres fixados em lei. Uma oferta de SPAC pressupõe algum nível de confiança na habilidade do *sponsor* de prospectar, identificar e negociar oportunidades.

Em paralelo, destaca-se o papel do *Board of Directors* na experiência norte-americana de SPAC. O órgão é tipicamente composto por pessoas conhecidas no mercado, com *track record* e senioridade comprovados, assumindo papel importante na validação da operação a ser proposta aos acionistas. Entendemos que o Conselho de Administração da SPAC brasileira, eleito de acordo com as regras aplicáveis para companhias abertas, desempenharia função similar dentro de suas competências regulares, trabalhando com o *sponsor* na análise de oportunidades para implementação da combinação de negócios.

A Lei das S.A. apresenta institutos viáveis para formalizar a combinação de negócios entre SPAC e empresa-alvo (e.g. fusão, cisão, incorporação, de ações, aquisição de empresa mercantil, criação de holding, entre outras), que podem refletir compra de controle, aquisição de participação minoritária ou outra forma de associação entre SPAC e empresa-alvo.

Após a definição e o engajamento de um target, cabe à administração da SPAC, capitaneada pelo *sponsor*, negociar a estrutura da operação no melhor interesse da SPAC, considerando, entre outros aspectos, as características das partes e as circunstâncias particulares do caso concreto. Ao longo de todo esse processo, a SPAC permanece sujeita às regras usuais de companhia aberta, incluindo aquelas relativas ao tratamento de informações relevantes.

De acordo com a prática norte-americana, a combinação de negócios é tipicamente apresentada para votação pelos acionistas da SPAC por meio de um *proxy statement*, no qual informações relevantes acerca da empresa-alvo e de seus negócios são abertas. No Brasil, parece-nos que prática similar deve ser adotada. A SPAC deve divulgar ao mercado as informações relevantes acerca da operação pretendida e da target selecionada. Em linha com as regras da Lei das S.A. e da CVM aplicáveis a operações de M&A envolvendo companhias abertas, a estrutura escolhida para a combinação de negócios pode até exigir a apresentação de documentos ou dados específicos, como balanços patrimoniais ou laudos de avaliação. Caberá então à administração da SPAC, balizando-se pelos padrões de divulgação aplicáveis ao tipo de operação anunciada, assegurar que o acionista tenha disponível a melhor informação para a tomada de decisão.

#### **G. Informações e direito de resgate**

A estrutura negociada e acordada entre SPAC e target para a combinação de negócios, apoiada pelo Conselho de Administração da SPAC, deve ser levada para aprovação pelos acionistas da SPAC, sendo garantido o exercício do direito de resgate pelos investidores de mercado. Para tanto, os acionistas devem receber todas as informações suficientes para a deliberação sobre a matéria, previamente à data de realização da assembleia.

O tipo de estrutura selecionada para o “de-SPAC” não apenas funcionaria como parâmetro de divulgação de informações, mas também sujeitaria a SPAC ao eventual oferecimento de direito de recesso a acionistas, em determinados casos previstos na lei societária. Considerando a coexistência do recesso legal e do direito de resgate intrínseco às ações da SPAC como mecanismos de proteção ao acionista, nos parece que os documentos da oferta devem prever que o exercício do direito de resgate representaria, ainda, a renúncia ao exercício do direito de retirada. Entendemos que essa previsão poderia evitar a criação de um mercado paralelo que arbitre as negociações da SPAC exclusivamente com base nos eventuais preços de resgate e de retirada.

#### **H. Público-alvo**

Em resposta ao questionamento específico formulado pela CVM no edital, entendemos que as ações da SPAC podem ser oferecidas imediatamente a investidores de varejo, e não ser destinadas inicialmente apenas a investidores qualificados e profissionais.

Em verdade, até que ocorra a combinação de negócios, o investimento na SPAC se assemelha do ponto de vista de risco a títulos de dívida com baixo risco de perda de principal. Isso porque, como mencionado, os valores investidos pelo mercado ficam segregados em conta protegida e são aplicados em títulos de baixo risco, enquanto o investimento do sponsor custeia a rotina da SPAC. Mais ainda, no momento em que uma empresa-alvo é identificada e o business combination negociado, todos os investidores são chamados em assembleia a aprovar tal combinação de negócios, sendo-lhe garantida sempre – independentemente inclusive do voto favorável ou não – a prerrogativa de se retirar da SPAC por meio do resgate de suas ações, o que ocorreria mediante o pagamento do valor principal investido e os juros acumulados no período. Ou seja, a estrutura de resgate de ações da SPAC, umbilicalmente ligada à estrutura de uma SPAC, por si só, já oferece proteção relevante ao investimento dos acionistas de mercado e autoriza a participação de investidores de varejo.

Ademais, pelos motivos expostos, entendemos que (i) de um lado, a SPAC, no momento do IPO, não se assemelha a uma sociedade em estágio pré-operacional; e (ii) de outro lado, os documentos da oferta da SPAC darão ao investidor a fundamentação para a tomada de decisão de investimento devidamente informada.

Negar ao investidor de varejo a oportunidade de negociar papéis da SPAC dentro de período posterior ao IPO pode significar, na prática, que o investidor de varejo nem tenha a oportunidade de opinar acerca da combinação de negócios (e.g. se o sponsor negociar uma operação e convocar assembleia da SPAC para aprovação da transação dentro de poucos meses após o IPO).

## I. Apontamentos finais

Entendemos que o arcabouço normativo atualmente existente no Brasil apresenta as características necessárias para a utilização das SPAC – em princípio, sob a forma de S.A. –, com as devidas adaptações. Nesse sentido, destacamos as sugestões indicadas acima, notadamente (i) a possibilidade de oferecimento de ações da SPAC inclusive a investidores de varejo; (ii) a aplicação da análise acerca do estudo de viabilidade não no momento inicial do IPO, mas somente no âmbito da combinação de negócios; e (iii) e a adaptação das exigências de divulgação de informações pela SPAC no momento de seu IPO no Formulário de Referência.

Esperamos que nossos breves comentários possam auxiliar a CVM na correta adaptação do produto SPAC ao mercado nacional. A matéria apresenta diversos pontos de relevância, que talvez mereçam tratamento especial pela autarquia, inclusive com a possibilidade de participação de agentes do mercado nas discussões.

Por fim, parabenizamos a CVM pela iniciativa salutar de recepcionar as SPACs na regulamentação nacional. A ANBIMA fica à disposição para quaisquer esclarecimentos adicionais necessários.



### **RESPOSTA AOS QUESTIONAMENTOS DO EDITAL**

#### **Questionamento 1 – Rito automático para ofertas ligadas à mobilização de recursos para desenvolvimento sustentável (blended finance)**

##### **Comentário**

Agradecemos a oportunidade em abrir espaço para diálogo, entretanto, neste momento, estamos ainda em desenvolvimento de trabalho específico para melhor estruturar esse tipo de oferta, contando com apoio do Grupo Consultivo de Sustentabilidade existente na Associação.

#### **Questionamento 2 – Manutenção da flexibilidade do *blackout period***

##### **Comentário**

Entendemos ser importante a manutenção da flexibilidade prevista na Deliberação CVM 809, que permite que as companhias tenham melhor aproveitamento das janelas de oportunidade de mercado, possível durante a vigência desta deliberação, conforme pode ser observado nas ofertas de Quero-Quero, Enjoei, Méliuz, Getninjas e G2D.

Com relação aos *flash numbers*, requer-se a possibilidade de utilização nas ofertas, porém, em caráter excepcional, mediante análise do sindicato e da companhia, levando-se em consideração o setor e a situação financeira da emissora, da proximidade da emissão das demonstrações financeiras, observada a devida diligência, essencial para a completude das informações do prospecto e a correta compreensão dos riscos da oferta e/ou do emissor.

#### **Questionamento 3 – Possibilidade de afastamento do dever de diligência**

##### **Comentário**

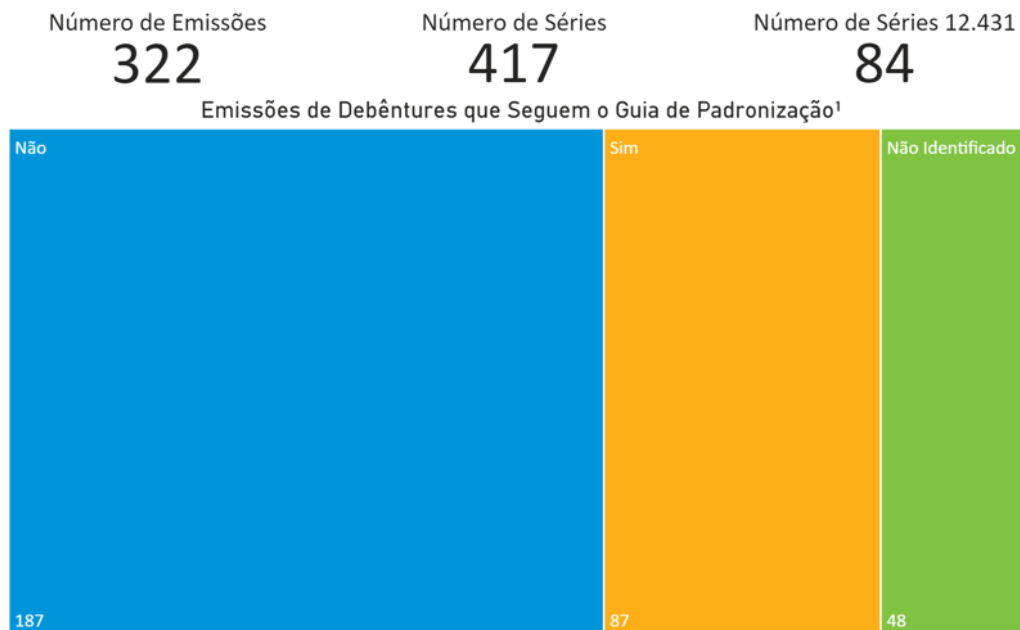
Entendemos ser importante manter esta possibilidade de afastar o dever de diligência dos coordenadores quando a oferta for destinada exclusivamente a investidores profissionais, com os devidos disclaimers e ciência por parte destes investidores. Os investidores profissionais têm alto conhecimento em investimento no mercado de capitais e fazem a sua própria diligência na aquisição e/ou subscrição do valor mobiliário, cientes dos riscos quanto ao valor mobiliário em questão. Logo, essa diligência não aborda todos os aspectos do emissor/ofertante. O benefício em uma oferta sem diligência pelo coordenador é a diminuição dos custos e do timing para a realização da oferta, possibilitando um acesso maior ao mercado de capitais em momentos oportunos de mercado. Tal dispensa, ademais, não deveria se limitar à distribuição no primário,

dado que a diligência usual é uma foto de um momento definido do emissor/ofertante e é alterada com o passar do tempo – como em qualquer oferta de mercado de capitais. Portanto, não há fundamento para travar a negociação somente a investidores profissionais, respeitado os prazos estabelecidos na norma para a venda a outro tipo de investidor.

## GUIA DE PADRONIZAÇÃO DE DEBÊNTURES ANBIMA

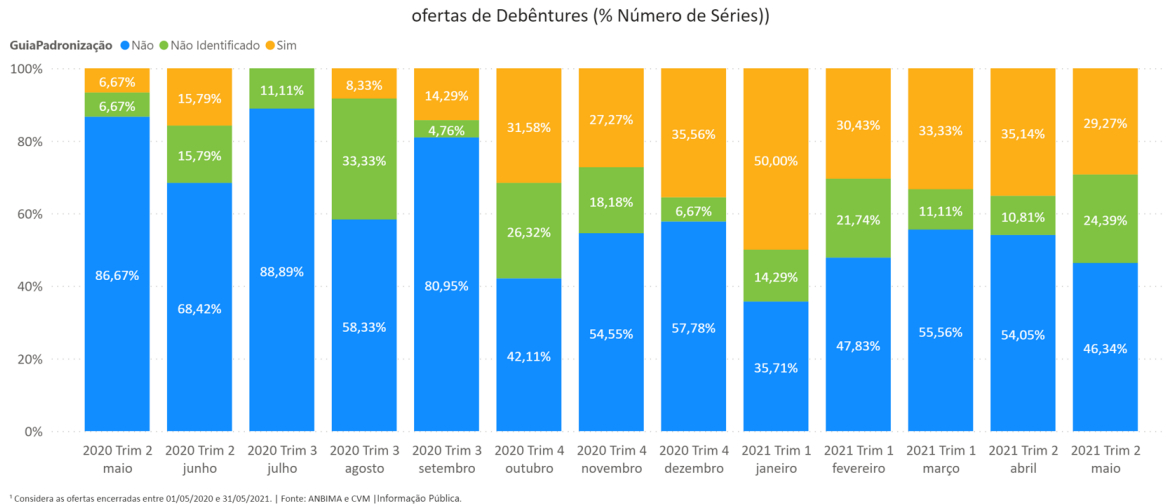
Aproveitamos para encaminhar o Guia de Padronização de Debêntures ANBIMA para a aprovação prévia da CVM, para prever este modelo passível de utilização do “rito automático para ofertas destinadas ao investidor em geral quando se tratar de título padronizado, de acordo com modelo definido por entidade autorreguladora (artigo 26, item V, 3c)”.

Como informação, pelo nosso controle, no período entre maio de 2020 a maio de 2021, cerca de 27% das ofertas públicas seguiram a padronização da ANBIMA, ainda que esta modalidade seja de uso facultativo pelas instituições.



<sup>1</sup> Considera as ofertas encerradas entre 01/05/2020 e 31/05/2021. | Fonte: ANBIMA e CVM | Informação Pública.

Vale destacar que número de emissões que seguem o Guia de Padronização de Debênture da ANBIMA vem crescendo constantemente desde sua criação e divulgação, evidenciando o compromisso dos emissores e intermediários com a aderência a esses padrões, aumentando a transparência e liquidez, conforme podemos observar no gráfico abaixo, no qual observamos que 33% das emissões de 2021 usaram a padronização:



Visando a um maior reconhecimento, lançamos no mês de junho o “Selo ANBIMA de Ofertas Públicas de Debêntures Padronizadas”, para ser inserido nos documentos da oferta pública. Com isso, será possível maior divulgação e transparência para os investidores.



Vale destacar que este guia foi debatido pelo IMK (Iniciativa de Mercado e Capitais) do Governo em 2020, como um dos temas que objetivam o fomento ao mercado secundário, contando com o participação de importantes representantes de mercado.

Link de acesso ao guia:

[https://www.anbima.com.br/data/files/D2/D4/4C/72/BE46D6100FB0C4D6192BA2A8/Guia\\_Padronizacao\\_Debentures.pdf](https://www.anbima.com.br/data/files/D2/D4/4C/72/BE46D6100FB0C4D6192BA2A8/Guia_Padronizacao_Debentures.pdf)