

De: Milton Alves

Enviado: quinta-feira, 8 de julho de 2021 22:20

Para: AudPublicaSDM0221 <audpublicasdm0221@cvm.gov.br>

Assunto: ABRASCA | Edital de Audiência Pública SDM nº 02/21

Favor confirmar o recebimento!



PRE-040/21.

Rio de Janeiro, 08 de julho de 2021.

À

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM

Rua Sete de Setembro, 111, Centro

20050-901 - Rio de Janeiro - RJ

audpublicaSDM0221@cvm.gov.br

Superintendência de Desenvolvimento de Mercado – SDM

At.: Sr. Antonio Carlos Berwanger

sdm@cvm.gov.br

Ref.: Edital de Audiência Pública SDM nº 02/21

Ilustríssimo Senhor Superintendente,

Associação Brasileira das Companhias Abertas – Abrasca, associação civil de âmbito nacional, sem fins lucrativos, com sede na Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, na Avenida Santo Amaro, 8º andar, Itaim Bibi, CEP 04505-000 (“Abrasca”), vem, respeitosamente, à presença de Vossa Senhoria, na qualidade de representante dos interesses das companhias abertas associadas, em atenção ao Edital de Audiência Pública SDM n.º 02/21 (“Edital de Audiência Pública”), apresentar esta manifestação (“Manifestação”).

Antes de tudo, elogia-se esta D. Comissão pela iniciativa de revisar, reformar e consolidar a regulamentação atual das ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários contidas em diversas instruções, tais como a Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003 (“ICVM 400”), a Instrução CVM nº 476, de 16 de janeiro de 2009 (“ICVM 476”) e a Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009 (objeto de audiência pública em andamento) (“ICVM 480”), com o intuito de reduzir custos de observância, aperfeiçoar e facilitar a realização de ofertas públicas de valores mobiliários no Brasil.

A minuta de Resolução objeto do Edital de Audiência Pública (“Minuta”) sugere grandes avanços na legislação e propõe a alteração das Instruções divididas em três minutas: **Minuta "A"** que reflete o novo regime proposto para ofertas públicas de valores mobiliários e cobre aspectos como: (i) necessidade ou dispensa de registro das ofertas junto à CVM; (ii) ritos a serem seguidos para

o registro das ofertas; (iii) etapas necessárias para a condução da oferta e os deveres dos agentes nela envolvidos; e (iv) informações a serem prestadas aos investidores, dentre outros aspectos; **Minuta "B"** que trata do registro de intermediários de ofertas públicas, tópico que não possui paralelo no arcabouço regulatório vigente e que se justifica em função da maior flexibilidade que se propõe para os regimes de ofertas públicas, em muitos casos dispensando a análise prévia por parte da CVM; e, **Minuta "C"**, limitada a promover ajustes de redação em outras normas vigentes, harmonizando a regulamentação ao novo regime de ofertas públicas proposto.

Feitas as considerações acima, esclarecemos que esta manifestação será dividida em seis blocos, sendo eles: Bloco 1 – Escopo de Aplicação, Bloco 2 – Dispensa e Procedimentos de Registro de Ofertas, Bloco 3 – Documentos da Oferta, Bloco 4 – Período de Silêncio, Publicidade, Consulta a Potenciais Investidores e Restrições à Negociação, Bloco 5 – Responsabilidades e Deveres dos Agentes Envolvidos, e Bloco 6 – Pontos para Manifestação do Mercado. Em todos eles, serão feitos comentários em relação às propostas de alteração apresentadas no Edital de Audiência Pública. Por fim, no Bloco 6 ofereceremos comentários e sugestões sobre os temas expressamente solicitados por esta D. Comissão, nos termos do Edital de Audiência Pública.

Destaca-se que o posicionamento das companhias abertas associadas à Abrasca é expresso neste documento no tocante aos principais conceitos propostos, com algumas considerações específicas sobre redação dos dispositivos constantes da Minuta. Em relação às propostas constantes da Minuta, mas não contempladas nesta Manifestação, a Abrasca se manifesta de forma favorável às alterações sugeridas e prestigia mais uma vez a iniciativa desta D. Comissão.

Bloco 1 Escopo de Aplicação

1.1 Escopo de aplicação (art. 1º)

A fim de trazer maior clareza para o escopo de aplicação, entendemos que é necessário trazer maior precisão quanto ao campo de aplicação da norma, deixando claro que a nova instrução aplicar-se-á exclusivamente às ofertas públicas (ou parcelas – *tranches* - das ofertas públicas) realizadas no Brasil, observadas as definições trazidas nos Pareceres de Orientação 32 e 33 desta D. CVM. Isso porque entendemos que a forma proposta pela Minuta não deixa claro que a incidência da norma está restrita à distribuição de valores mobiliários no Brasil ou de valores mobiliários ofertados nos mercados regulamentados brasileiros.

A nosso ver, tal proposição está alinhada ao espírito regulamentador da Minuta, que, por exemplo, ao estabelecer quais ofertas de valores mobiliários não se sujeitariam a proposta de Minuta, destacou as ofertas iniciais ou subsequentes de valores mobiliários emitidos e admitidos à negociação em outras jurisdições e liquidados no exterior em moeda estrangeira.

Dessa forma, propomos a redação abaixo, com destaque quanto às inclusões sugeridas:

“Art. 1º Esta Resolução regula as ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários no Brasil, a negociação dos valores mobiliários ofertados nos mercados regulamentados brasileiros 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 brasileiro.”

1.2 Alteração da redação referente ao conceito de Emissor Frequente de Valores Mobiliários de Renda Fixa - EFRF

A reforma da legislação referente ao regime de ofertas públicas tem como objetivo a modernização, harmonização e consolidação do arcabouço regulatório hoje formado por diversas normas e orientações já emanadas pela CVM. Um dos pontos trazidos pela Minuta do Edital, que trata do novo regime proposto para ofertas públicas de valores mobiliários, diz respeito à ampliação de operações que estariam sujeitas ao rito de registro automático das ofertas públicas.

Nesse sentido, a Minuta estabelece que o rito automático passa a ser aplicável a diversos tipos de ofertas, em função: (a) do valor mobiliário ofertado; (b) de a oferta ser inicial ou subsequente; (c) do público a que a oferta se destina; (d) da habitualidade com que o emissor acessa o mercado de capitais; e (e) de eventual análise prévia por entidade autorreguladora autorizada pela CVM para este fim.

Para fins deste tópico, trataremos única e exclusivamente das hipóteses de ofertas públicas por parte de emissores que tenham relacionamento habitual com o mercado de capitais e, portanto, sejam presumivelmente mais familiares aos investidores. Nesse contexto, cabe destacar que a Minuta A faz uso não apenas do conceito já estabelecido de emissor de ações com grande exposição ao mercado (EGEM), mas também traz um conceito novo, de emissor frequente de renda fixa (EFRF). De acordo com o Edital, esse conceito é previsto para abarcar todos os EGEM e, ainda, emissores com registro há mais de 24 meses, em fase operacional, que estejam em dia com o cumprimento de suas obrigações periódicas e tenham realizado, nos quatro exercícios sociais precedentes, ofertas totalizando pelo menos R\$ 500 milhões do valor mobiliário que pretendam ofertar.

Sob o ponto de vista normativo, e para fins de esclarecimento do conceito de EFRF, entendemos que contribuiria para uma melhor compreensão que a redação do artigo 2º, inciso VII da Minuta fizesse referência direta ao artigo 34-A da Minuta C, que propõe a inserção de novo conceito à ICVM 480, que também está sendo objeto de alteração.

Adicionalmente, especificamente com relação ao limite exigido pela norma de R\$500 milhões, referente ao volume mínimo que deve ser ofertado pelos emissores em operações de renda fixa, para fins de caracterização do emissor como EFRF, julgamos ser ineficaz a limitação imposta pela norma, tendo em vista que a pretensão da CVM poderá inviabilizar ofertas de emissores que acessam o mercado frequentemente, mas que, por razões de mercado ou qualquer outra inerente à atividade econômica do emissor, não atingiriam o valor mínimo exigido.

Cumpramos ressaltar que, ao trazer esse novo conceito, a CVM busca familiarizar os investidores com os emissores que acessam de forma habitual o mercado de capitais. Entendemos que o critério que está sendo utilizado pela CVM para fins de caracterização do emissor como EFRF, qual seja, o volume mínimo ofertado, não é ideal (ou ao menos não o único) para os objetivos pretendidos. Naturalmente, temos a opinião de que devem ser considerados outros critérios de materialidade para se definir um emissor como EFRF, sendo certo que, neste caso, recomendamos à CVM que adote como um dos critérios de aferição para determinar se o emissor atende ou não definição de EFRF, de forma alternativa aos demais, a frequência pela qual o emissor acessa o mercado, isto é, o número de operações realizadas pelo emissor dentro de um período específico.

Tendo em vista o exposto acima, sugerimos as seguintes alterações na redação do artigo 2º, inciso VII e do artigo 34-A da Minuta :

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

I – [...]

VII – emissor frequente de valores mobiliários de renda fixa - EFRF: o conjunto de emissores que possuem as características previstas no art. 34-A da Resolução CVM. ~~conjunto dos emissores de ações com grande exposição ao mercado (EGEM) acrescido 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”~~

(...)

Art. 34-A. Terá o status de emissor frequente de renda fixa o emissor que:

*I – seja considerado emissor com grande exposição ao mercado, nos termos do art. 34;
ou*

II – atenda cumulativamente aos seguintes requisitos:

a) esteja registrado nas categorias A ou B há mais de 24 (vinte e quatro) meses e esteja em fase operacional;

b) tenha cumprido com suas obrigações periódicas nos últimos 12 (doze) meses; e

c) tenha realizado ~~ofertas públicas~~ nos últimos 4 (quatro) exercícios sociais, ~~em montante total igual ou superior a R\$500.000.000,00 (quinhentos milhões de reais)~~ (i) no mínimo, 6 (seis) ofertas públicas de distribuição do valor mobiliário de renda fixa que pretenda ofertar . independentemente do valor de cada oferta, ou (ii) uma ou mais ofertas públicas em montante total, individual ou agregado, igual ou superior a R\$500.000.000,00 (quinhentos milhões de reais).

Parágrafo único. O status de emissor frequente em renda fixa deve ser declarado pelo emissor no pedido de registro da oferta pública de distribuição de valores mobiliários, por meio de documento assinado pelo diretor de relações com investidores contendo:

*I – na hipótese do inciso I do caput, documentos previstos no parágrafo único do art. 34;
ou*

II – na hipótese do inciso II do caput:

a) declaração de que o emissor se enquadra nas alíneas “a”, “b” e “c”; e

b) memória do cálculo feito pelo emissor para a verificação da alínea “c”.

1.3 Caracterização de Oferta Pública (art. 3º)

Atualmente, o art. 3 da ICVM 400 descreve como atos de distribuição pública a venda, promessa de venda, oferta à venda ou subscrição, assim como a aceitação de pedido de venda ou subscrição de valores mobiliários, de que conste qualquer um dos elementos listados no art. 3º, tratando-se de uma lista exemplificativa. Ademais, no referido art. 3º também é definido um conceito do que se considera como público geral.

O Edital de Audiência Pública traz proposta de alterar o critério de caracterização da distribuição de oferta pública, abandonando-se o critério de “atos de distribuição e venda” para adotar o novo critério de “atos de comunicação”. Além disso, a Minuta traz um conceito indeterminado do que seria uma oferta pública, seguida por uma lista interpretativa. Nota-se, portanto, uma tentativa de expansão do âmbito de aplicação para englobar a tentativa de despertar interesse ou prospectar investidores para a realização de investimento em valores mobiliários.

Nesse sentido, a indefinição gerada pela redação proposta pela Minuta poderá trazer insegurança jurídica aos emissores quanto à atividade de consulta sigilosa a potenciais investidores institucionais e outras semelhantes e, conseqüentemente, aumentar o risco de ter a oferta caracterizada como uma oferta pública sem que essa seja a intenção.

Dessa forma, tendo em vista que a alteração proposta dificulta a observância, pelos emissores, das normas regulatórias, torna-se necessário alterar a redação do artigo de modo a deixar claro que somente atos de comunicação ao público em geral teriam o condão de configurar uma oferta pública, bem como que eventuais atos de comunicação voltados a investidores residentes, domiciliados ou constituídos em países estrangeiros não se enquadrará como uma oferta pública.

À luz do exposto acima, propõe-se que a redação do art. 3º seja alterada da seguinte forma :

*“Art. 3º Configura oferta pública o ato de comunicação **ao público em geral** 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 **residentes, domiciliados ou constituídos no Brasil** para a realização de investimento em determinados valores mobiliários.
(...)”*

“ § 4º - As atividades de consulta sigilosa a potenciais investidores institucionais nos termos do art. 6º não configura oferta pública”.

1.4 Ampliação do rol de investidores aos quais são destinadas as ofertas de valores mobiliários de lote único e indivisível, as quais não estariam sujeitas à regulamentação da CVM

A redação proposta no artigo 8º da Minuta do Edital amplia a lista de ofertas que não estariam sujeitas à regulamentação da CVM e, portanto, seriam dispensadas de registro, conforme artigo 5º da ICVM 400, incluindo, por exemplo, o destinatário das ofertas de valores mobiliários de lote único e indivisível, qual seja, um único investidor profissional, estando, ainda, vedada a negociação fracionada do lote em mercados regulamentados pelo prazo de 180 dias.

Atualmente, a redação da ICVM 400 não elenca nenhum destinatário específico para as ofertas de lote único e indivisível, de modo que a Minuta traz uma inovação nesse sentido. Embora a nova minuta de resolução pretenda limitar esse tipo de oferta a investidores profissionais, sugerimos à CVM avaliar a pertinência de revisitar a proposta sugerida, uma vez que essas ofertas podem ter como destinatários outros tipos de investidor, como os investidores qualificados.

Além disso, com relação à vedação imposta no que diz respeito à negociação fracionada do lote em mercados regulamentados pelo prazo de 180 dias, entendemos que, na hipótese de a CVM concluir que esse tipo de oferta deva ser destinada a investidores qualificados, referida negociação fracionada deverá ser permitida também entre tais investidores.

Tendo em vista o exposto acima, sugerimos a seguinte alteração na redação do artigo 8º, inciso IV, ressaltando, ainda, que o número do inciso está sendo antecipadamente visto as modificações a serem trazidas no tópico “2.1. Dispensa de Registro (*Safe Harbors*) (arts. 8º e 43)” desta Carta.

*“IV – de lote único e indivisível de valores mobiliários destinado a um único investidor **profissional qualificado**, ou grupo de investidores qualificados vinculados por interesse único e indissociável, conforme aplicável, sendo vedada, em ambos os casos, a negociação fracionada do lote em mercados regulamentados pelo prazo de 180 (cento e oitenta) dias;”*

1.5. Registro Opcional na CVM (art. 3º, § 2º)

A Minuta contém proposta para facultar ao emissor apresentar ofertas que não sejam públicas para registro na CVM, as quais terão o tratamento de oferta pública.

As associadas se manifestam de acordo e veem a mudança como um aspecto positivo, trazendo como opção o registro para os casos em que os emissores e instituições intermediárias desejem registrar uma determinada oferta, seja para viabilizar a negociação dos valores mobiliários em mercado secundário, seja para garantir determinado tratamento tributário ou mesmo quando a caracterização da natureza pública de uma determinada oferta não estiver clara.

Bloco 2

Dispensa e Procedimentos de Registro de Ofertas

2.1. Dispensa de Registro (Safe Harbors) (arts. 8º e 43)

Atualmente são poucas as hipóteses de dispensa expressa de registro de ofertas, e o Edital de Audiência Pública propõe a criação de novas hipóteses de dispensa, de modo a dar mais segurança e previsibilidade acerca das ofertas que estariam dispensadas, a fim de diminuir a zona cinzenta que muitas vezes era motivo de preocupação para os emissores.

Dentre as novas hipóteses, notamos a dispensa para planos de remuneração de administradores e empregados do emissor, bem como suas empresas coligadas, controladas ou controladoras (art. 8º, inc. III). Quanto a este ponto, seria interessante estender a hipótese para planos de remuneração que também contemplem colaboradores externos e prestadores de serviço terceirizados, que são práticas bastante rotineiras das companhias. Da mesma forma, entendemos que seria interessante estender a dispensa a entidades sem fins lucrativas mantidas pelo emissor pois, em diversas situações, empresas abertas são mantenedoras exclusivas de fundações corporativas e entidades sem fins lucrativos com administradores e empregados contratados e remunerados diretamente por tais entidades e, nesse caso, para que se possa atrair talentos a essas entidades no terceiro setor mantidas exclusivamente pelos emissores, pode-se fazer necessário estender os planos de remuneração baseados em valores mobiliários a tais profissionais.

Outra hipótese que gostaríamos de comentar é a dispensa no caso de valores mobiliários oferecidos, iniciais ou subsequentes, emitidos e admitidos à negociação em outras jurisdições e liquidados no exterior em moeda estrangeira quando adquiridos por investidores institucionais brasileiros (art. 8º, inc. VI). Nesse caso, entendemos que tal dispensa de registro deveria se estender a todos os investidores brasileiros residentes fora do Brasil, e não somente aos investidores institucionais. Não nos parece que essa D. CVM deva destinar esforços regulatórios para a proteção de investidores residentes em outras jurisdições, ainda que sejam de nacionalidade brasileira.

A esse respeito, podemos fazer o seguinte paralelo com a regulamentação do mercado norte-americano: de acordo com a *Regulation S* ao amparo do *U.S. 1933 Securities Act* ("Securities Act"), uma oferta estaria dispensada de registro se for feita a um *non-U.S. person* ou a um *U.S. person* que esteja fisicamente localizado fora dos Estados Unidos, desde que

não haja esforços diretos de venda (*direct selling efforts*) nos Estados Unidos (*Rule 902(h)* e *903(a)(2)*).

Ademais, sobre a nova hipótese de dispensa no caso de lote único e indivisível de valores mobiliários destinado a um único investidor profissional (art. 8º, inc. IV), não conseguimos vislumbrar o motivo da restrição da dispensa contemplar apenas os casos de investidores profissionais, o que caracterizar um tratamento mais restritivo em relação à atual I CVM 400, que fala apenas em “lote único e indivisível de valores mobiliários” (art. 5º, inc. II). Nesse sentido, sugerimos a exclusão da referência aos investidores profissionais.

Por fim, tendo em vista o objetivo de flexibilizar as necessidades de registro e trazer maior previsibilidade às ofertas, entendemos que seria benéfica a criação de um novo *safe harbor* para o caso de ofertas com colocação privada (*private placements*). Dessa forma, seria interessante analisar as normas emitidas pela U.S. Securities & Exchange Commission (“SEC”) para o mercado norte-americano.

A título comparativo, de acordo com a legislação norte-americana, além de algumas classes de valores mobiliários isentos de acordo com a *Section 3* do Securities Act, são isentos de registro os seguintes tipos de oferta:

- Ofertas privadas (*private placements*), nos termos da *Section 4(a)(2)* do *Securities Act* e da *Regulation D*, atendendo os seguintes critérios: (i) ausência de publicidade generalizada da oferta; (ii) quantidade limitada e tipo de investidores; (iii) requisitos de divulgação de informações; (iv) restrições de venda no mercado secundário; e (v) declaração dos investidores (*big boy letters*);
- Ofertas destinadas a *qualified institutional buyers* (QIBs) nos termos da *Rule 144A* do *Securities Act*, que são pessoas jurídicas atuando em seu próprio benefício ou em benefício de outro QIB, possuem ao menos US\$100 milhões em ativos sob administração, e desde que atendidos certos requisitos adicionais; e
- Ofertas para *non-US persons*, no âmbito da *Regulation S*, desde que seja uma oferta fora dos Estados Unidos da América e não haja esforços de venda nos Estados Unidos da América.

Entendemos que uma sugestão interessante para a nova Minuta seria a criação de critérios claros para distinguir uma verdadeira colocação privada (*true private placement*) de uma oferta mais abrangente para investidores qualificados. Em uma colocação privada, usualmente não há oferta generalizada e não há dever de diligência das instituições intermediárias, uma vez que ela é

conduzida pelos próprios investidores, que assinam cartas de isenção de responsabilidade a respeito do investimento (*big boy letters*).

Ademais, no mercado norte-americano, a proteção do mercado se faz pelas restrições de negociação no mercado secundário. Assim, os valores mobiliários vendidos numa colocação privada não são livremente negociáveis, e somente se tornarão livremente negociáveis se determinadas condições de registro forem atendidas. Sugerimos que a CVM avalie uma regra similar de restrição à negociação de valores mobiliários colocados privadamente.

À luz do exposto, recomenda-se alterar a redação dos artigos 8º e 43 da Minuta, da seguinte forma :

“ 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;

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 – decorrente de plano de remuneração destinado aos administradores, ~~empregados~~funcionários, colaboradores externos, prestadores de serviço terceirizados do emissor, bem como ~~de empresa sociedade~~ coligada, controlada ou controladora do emissor ~~ou entidades sem fins lucrativos mantidas exclusivamente pelo emissor e seus administradores e funcionários;~~

IV – de valores mobiliários oferecidos exclusivamente aos administradores, empregados , associados e membros de entidades sem fins lucrativos;

~~IV~~ – de lote único e indivisível de valores mobiliários destinado a um único investidor ~~profissional, ou a um único investidor qualificado, conforme aplicável, sendo vedada, em ambos os casos, ou grupo de investidores vinculados por interesse único e indissociável~~ sendo vedada a negociação fracionada do lote em mercados regulamentados pelo prazo de 180 (cento e oitenta) dias;

VI – de valores mobiliários oferecidos por ocasião de permuta no âmbito de oferta pública de aquisição de ações (“OPA”), resguardadas as disposições de norma específica sobre OPA, e desde que tais valores mobiliários estejam admitidos à negociação em mercados organizados brasileiros;

VII – 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 brasileiros **ou por brasileiros não residentes no Brasil**, sendo vedada a negociação destes ativos em mercados regulamentados de valores mobiliários no Brasil após a sua aquisição no exterior;

VIII – de certificados de depósito de valores mobiliários (“BDR”) emitidos nos termos da norma específica sobre BDR, oferecidos exclusivamente a investidores institucionais brasileiros, sendo permitida a negociação em mercados de valores mobiliários exclusivamente para investidores institucionais brasileiros;

IX – de classes ou séries de certificados de recebíveis imobiliários (“CRI”), certificados de recebíveis do agronegócio (“CRA”), cotas de fundos de investimento em direitos creditórios (“FIDC”), cotas de fundos de investimento imobiliário (“FI”), ou cotas de fundos de investimento nas cadeias produtivas agroindustriais (“FIAGRO”), destinadas exclusivamente aos cedentes ou originadores dos direitos creditórios subjacentes, às suas coligadas, controladas ou controladoras, ou aos seus sócios;

-

X – de classes ou séries de valores mobiliários destinadas exclusivamente para organismos de fomento;

-

XI – de valores mobiliários de operações sujeitas a procedimentos especiais nas Bolsas de Valores nos termos da norma específica sobre operações sujeitas a procedimentos especiais nas Bolsas de Valores; e

-

XII~~VI~~ – de ações de propriedade da União, Estados, Distrito Federal, municípios e demais entidades da administração pública, que, cumulativamente: a) não objetive colocação junto ao público em geral; e b) seja realizada em leilão organizado por entidade administradora de mercado organizado, nos termos da legislação que estabelece normas gerais sobre licitações e contratos administrativos.

§ 1º Nas ofertas de distribuição de valores mobiliários elencadas nos incisos do caput não é vedada a submissão prévia e voluntária a registro de oferta pública de distribuição, que deve seguir o rito de distribuição adequado ao tipo de valor mobiliário e público-alvo conforme o Capítulo III desta Resolução.

§ 2º Não é permitida a utilização de material publicitário nas ofertas elencadas nos incisos do caput.

§ 3º A oferta de que trata o inciso V do caput não pode ser reutilizada pelo mesmo emissor ou ofertante em relação a uma mesma espécie de valores mobiliários de um mesmo emissor dentro do prazo de 180 (cento e oitenta) dias contados da data do encerramento da oferta.

-

§ 4º Para efeitos do disposto no inciso X do caput, são considerados como organismos de fomento os organismos multilaterais, as agências de fomento ou os bancos de desenvolvimento que possuam recursos provenientes de contribuições e cotas integralizadas majoritariamente com recursos orçamentários de um único ou diversos governos, e cujo controle seja governamental ou multigovernamental.

Art. 43. Considerando as características da oferta pública de distribuição de valores mobiliários, a CVM pode, a seu critério e sempre observados o interesse público, a adequada informação e a proteção ao investidor, dispensar o registro ou alguns dos requisitos para a concessão deste, inclusive divulgações, prazos, públicos alvo , tipos de investidores, taxas de registro e fiscalização, e procedimentos previstos nesta Resolução.

§ 1º Nas dispensas mencionadas no caput, a CVM deve considerar, cumulativa ou isoladamente, as seguintes condições especiais da operação pretendida, sem prejuízo de outros elementos:

I – o valor unitário dos valores mobiliários ofertados ou o valor total da oferta;

II – o plano de distribuição dos valores mobiliários;

III – a realização da distribuição em mais de um mercado, de forma a compatibilizar os diferentes procedimentos envolvidos, desde que assegurada, no mínimo, a igualdade de condições com os investidores locais;

IV – características da oferta de permuta;

V – o público destinatário da oferta, inclusive quanto à sua localidade geográfica ou quantidade;

VI – ser dirigida exclusivamente a investidores qualificados;

VII – as classes ou séries de valores mobiliários destinadas para o público em geral tenham preferência ou prioridade para efeito de amortização ou resgate com relação as classes ou séries de valores mobiliários subordinadas que sejam destinadas exclusivamente para organismos de fomento;

VIII – se os valores mobiliários ofertados proporcionam benefícios ambientais, sociais ou climáticos;

IX - de valores mobiliários oferecidos exclusivamente aos administradores, empregados e associados do emissor, bem como a empresa ou associação coligada, controlada ou controladora do emissor e seus administradores, funcionários e associados; ou

-

X.VII – contemplar a restrição à negociação dos valores mobiliários adquiridos na oferta.

§ 2º Para efeitos do disposto no inciso VII do § 1º acima, são considerados como organismos de fomento os organismos multilaterais, as agências de fomento ou os bancos de desenvolvimento que possuam recursos provenientes de contribuições e cotas integralizadas majoritariamente com recursos orçamentários de um único ou diversos governos, e cujo controle seja governamental ou multigovernamental.”

2.2. Rito de Registro Automático (Art. 26 e 27)

Esta D. CVM propõe uma ampla reformulação do rito de registro automático, criando hipóteses nas quais o emissor não se sujeitaria à análise prévia da CVM, mas ainda necessitando de um registro, desde que cumpridos os requisitos e procedimentos elencados no art. 27. Atualmente, temos a ICVM 476, que prevê a dispensa de registro para diversos tipos de oferta.

Em que pese a louvável intenção de aumentar a celeridade dos ritos de registro, é relevante observar que, anteriormente, havi a algumas hipóteses que dispensavam por completo a necessidade de registro na CVM, conforme previstas na ICVM 476.

Nesse sentido, para esses casos, haveria um custo adicional e aumento da complexidade regulatória, pois demandaria um esforço adicional de observância regulatória d os emissores, incluindo a incidência de taxa de fiscalização da CVM, além da taxa de convênio da ANBIMA, nos casos de registro automático via convênio. A incidência de novas taxas de registro em situações que atualmente não as exigiriam nos parece contrária ao objetivo da Minuta de redução do custo regulatório para os emissores. Nesse sentido, sugerimos que esta D. CVM considere a isenção das taxas de registro para as ofertas com rito automático de registro, uma vez que não haverá a análise de documentação pelos analistas da Comissão.

Tendo em vista o acima exposto, sugere-se a exclusão da alínea (a) do inciso I do art. 27 da Instrução, conforme sugestão abaixo :

“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:

~~**I – caso o público-alvo da oferta seja composto exclusivamente por investidores profissionais ou qualificados:**~~

~~**a) pagamento da taxa de fiscalização, nos termos da Lei nº 7.940, de 20 de dezembro de 1989; e**~~

~~**b) formulário eletrônico de requerimento da oferta preenchido por meio de sistema de registro disponível na página da CVM na rede mundial de computadores, caso o público alvo da oferta seja composto exclusivamente por investidores profissionais ou qualificados.**~~

Não obstante o acima, caso a CVM não concorde com a fundamentação acerca da dispensa de taxa de registro no rito do registro automático, entendemos que as ofertas sujeitas ao registro automático devam ser tratadas como caso de dispensa de registro, tal qual como ocorre atualmente na regulamentação vigente, não sendo aplicável, então, qualquer taxa de registro.

2.3 Inclusão de disposição determinando a divulgação de Fato Relevante quando da disponibilização ao mercado do aviso em ofertas públicas, inclusive no âmbito de rito de registro automático de distribuição (art. 59)

A Minuta proposta não prevê expressamente a obrigatoriedade de divulgação de Fato Relevante pelas companhias ofertantes de valores mobiliários, ao longo do processo para obtenção de registro de oferta pública, ainda que por rito de registro automático.

Por outro lado, a redação atual da Instrução da CVM nº 471 de 08 de agosto de 2008 (“ICVM 471”), prevê em seu artigo 7º que o ofertante deve divulgar ao mercado que protocolou o pedido de análise prévia para registro de oferta pública de distribuição na entidade autorreguladora, na data de realização do referido protocolo.

Desta forma, muito embora na regulamentação atual (ICVM 476 e ICVM 400) também não haja qualquer determinação expressa acerca da divulgação de tal fato relevante, a Abrasca entende como oportuno a alteração da Minuta A de forma a incluir tal previsão, para que não restem dúvidas entre as companhias já abertas ofertantes de valores mobiliários quanto ao momento de divulgação de fato relevante, que tenha por objeto informar o mercado sobre a realização de pedido de registro de oferta pública de valor mobiliários, tanto no rito de registro ordinário, quanto no rito de registro automático.

Além disso, tendo em vista o disposto na ICVM 471 e na Instrução CVM nº 358, de 3 de janeiro de 2002, julgamos interessante uniformizar a Minuta A com regulamentação já vigente, de forma a aperfeiçoar a proteção aos investidores e eventuais acionistas minoritários e, ao mesmo tempo, trazer clareza quando à obrigatoriedade (ou dispensa) de divulgação do referido fato relevante ao longo do processo de oferta pública.

Assim, considerando o acima exposto, sugerimos a inclusão do artigo 59 na seção V – Oferta a Mercado e Período de Distribuição com a seguinte redação:

“Art. 59. O ofertante deve divulgar ao mercado que protocolou o pedido de análise prévia para registro de oferta pública de distribuição ou o requerimento de registro automático, na data do protocolo, caso já seja companhia aberta na data do referido protocolo ou requerimento.”

-

§ 1º A divulgação de que trata o caput deve ser feita pelos canais de comunicação habitualmente utilizados pelo emissor para a divulgação de fato relevante nos termos da regulamentação específica.

-

§ 2º A divulgação de que trata o caput pode ser feita de forma resumida com a indicação dos endereços na rede mundial de computadores onde o aviso ao mercado e o prospecto preliminar, conforme o caso, estão disponíveis a todos os investidores, em teor, no mínimo, idêntico àquele remetido à CVM.”

2.4 Discutir possibilidade de que sejam realizadas ofertas públicas de emissão de debêntures pelo rito de registro automático, destinadas aos investidores qualificados e não restringir que essa possibilidade de opção pelo rito automático apenas para ofertas públicas de emissão de debêntures incentivadas, emitidas com enquadramento na Lei nº 12.431, de 24 de junho de 2011 (Art. 26)

Em uma análise da Minuta A e das Matrizes de Ofertas, disponibilizadas juntamente com o edital da Audiência Pública, nota-se que a possibilidade de realização de ofertas públicas de debêntures pelo rito de registro automático, por companhias sem registro de companhia aberta perante a CVM, bem como por sociedades limitadas, destinadas aos investidores qualificados ficou restrita às ofertas de debêntures que sejam enquadradas na Lei 12.431.

Tendo em vista que entre os principais objetivos das alterações propostas pela Audiência Pública é o crescimento sustentável do mercado de capitais brasileiro, com a ampliação contínua do número de emissores que buscam recursos por meio de ofertas e da base de investidores, a Abrasca entende recomendável que seja estendida tal possibilidade de realização de ofertas públicas de debêntures pelo rito de registro automático para as emissões de debêntures por companhias sem registro de companhia aberta perante a CVM destinadas aos investidores qualificados, ainda que tais debêntures não sejam enquadradas na Lei 12.431.

Entendemos que tal extensão seria possível, especialmente, por se tratar de valor mobiliário da mesma natureza, de complexidade similar para o entendimento, pelos investidores, dos riscos a ele associados. Cabe, ainda, ressaltar que debêntures enquadradas na Lei 12.431, trazem, por muitas vezes, maior complexidade e riscos atrelados à execução de projetos de infraestrutura por sociedades de propósito específico cujo único objeto é a execução de tal projeto, por muitas vezes ainda em fase pré-operacional. Tais emissões, costumeiramente, vêm acompanhadas de complexo conjunto de garantias que, por muitas vezes, agregam mais complexidade ainda para o entendimento do investidor dos riscos atrelados à aquisição de tais debêntures.

Assim, em se tratando de investidores qualificados que, portanto, possuem uma maior compreensão dos riscos inerentes a tais ofertas, não

enxergamos diferenças com relação a uma majoração dos riscos entre ofertas de debêntures enquadradas na Lei 12.431 e ofertas de debêntures ordinárias que justifiquem tal diferenciação.

Diante do exposto, segue a redação que se propõe ao inciso IX do artigo 26 :

*“IX – de debêntures não conversíveis emitidas por sociedade ~~de propósito específico~~, constituída sob a forma de sociedade por ações **destinada exclusivamente a investidores qualificados, incluindo aquelas debêntures não conversíveis emitidas por sociedades de propósito específico** 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; ~~destinada exclusivamente a investidores qualificados~~ **(“debêntures incentivadas ou destinadas a investidores qualificados emitidas por SPE”)**”*

2.5. Rito Ordinário – Documento Original (Art. 29)

Dentre os documentos exigidos para a instrução do requerimento do registro da oferta pública de distribuição, o art. 29, inc. III, da Minuta exige a apresentação de “cópia do documento original” da deliberação societária da aprovação da oferta. Em linha com manifestações desta D. CVM, entendemos que a apresentação de versão digitalizada do ato societário, devidamente assinado e formalizado, seja suficiente para a instrução do requerimento de registro.

Dessa forma, sugerimos uma redação mais clara, conforme abaixo :

“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:

*III – cópia do documento original **ou versão digitalizada do documento assinado** da deliberação sobre a aprovação da emissão ou distribuição dos valores mobiliários tomada pelos órgãos societários competentes do ofertante e das decisões administrativas exigíveis, com todos os documentos que fizeram ou serviram de base para as referidas deliberações;”*

2.6. Rito Ordinário - Prazos de Análise (Art. 36 e 37)

Atualmente, a ICVM 400 prevê um prazo de 20 dias úteis, contados do protocolo, para se manifestar sobre o pedido de registro acompanhado de todos os documentos e informações que devem instruí-lo, com a ressalva de que o prazo de 20 dias úteis somente começará a fluir com a apresentação de todos os documentos e informações exigidas (sendo de praxe a manifestação da CVM, em 3 ou 4 dias úteis, sobre a falta de documentos). Adicionalmente, há um prazo

de 10 dias úteis para a CVM se manifestar sobre o pedido de registro de registro em cumprimento das exigências e mais 3 dias úteis para manifestação da SRE sobre o cumprimento de exigências, perfazendo o total de 33 dias úteis.

O Edital de Audiência Pública prevê o prazo de 18 dias úteis para análise do primeiro pedido, exceto se, em 10 dias corridos, a SRE entender que a documentação do protocolo foi insuficiente, mais 8 dias úteis para emissão do 2º ofício de exigências e mais 3 dias úteis para se manifestar sobre o cumprimento de exigências, perfazendo o total de 29 dias úteis (que, em situação extrema, pode vir a ser estendido para 29 dias úteis mais 10 dias corridos).

Nota-se uma iniciativa louvável desta D. CVM de tornar o prazo mais célere. Apesar disso, acreditamos que a nova previsão de 10 dias para manifestação da CVM sobre a suficiência dos documentos do protocolo pode trazer um retrocesso em comparação com a norma antiga, que apesar de não trazer expressamente um prazo de análise para esta situação, costuma ser de 3 ou 4 dias úteis.

À luz do exposto acima, propõe-se que a redação do art. 29 seja alterada da seguinte forma :

“Art. 37. Caso qualquer dos documentos elencados no art. 29, necessários à análise do pedido de registro da oferta, não seja protocolado no momento do requerimento, o prazo de que trata o caput é contado da data do protocolo do último documento que complete a instrução do processo de requerimento de registro.

§ 1º A SRE deve informar, no prazo de até ~~10 (dez)~~ 3 (três) dias contado do protocolo, sobre a suficiência dos documentos submetidos e quais documentos ou informações estão faltando.

§ 2º A suficiência de que trata o § 1º se consubstancia por meio de documentos elaborados com elevado padrão de qualidade e com a observância dos aspectos mencionados no caput do art. 41.”

2.7. Análise reservada de requerimento de registro (Arts. 31 a 35)

Esta D. CVM visa implementar permanentemente a análise reservada de pedidos de registros de ofertas públicas de distribuição de ações e de emissores de valores mobiliários admitidos à negociação, que foi prevista em caráter experimental pela Deliberação CVM 809.

Nesse sentido, dada a nossa experiência com a realização de pedidos reservados de registros de ofertas, notamos que é comum a utilização de uma explicação “genérica” para a solicitação.

Tendo em vista que, tanto a deliberação CVM 809 quanto o Edital de Audiência Pública, estabelecem que o pedido, sempre que solicitado, deverá ser deferido pelas áreas técnicas, sugerimos a exclusão da necessidade de exposição no pedido das razões pelas quais a divulgação pode representar vantagem competitiva a outros agentes econômicos ou pôr em risco interesse legítimo do ofertante.

À luz do exposto, recomenda-se alterar a redação do artigo 32º da seguinte forma :

“Art. 32. A condução da análise reservada prevista no art. 31 somente é possível se solicitada simultaneamente com o protocolo inicial do requerimento de registro da oferta pública de distribuição.

~~§ 1º - O ofertante deve declarar no requerimento de registro da oferta a justificativa para o sigilo, incluindo, nos termos da Lei de Acesso à Informação – LAI, as razões pelas quais a sua divulgação pode representar vantagem competitiva a outros agentes econômicos ou pôr em risco interesse legítimo do ofertante, sendo que, uma vez apresentada tal declaração, Sempre que solicitado pelo ofertante, o tratamento reservado deve ser deferido pelas áreas técnicas.~~

§ 2º Na hipótese de solicitação de análise reservada de requerimento de registro de oferta subsequente, o emissor deve indicar o período durante o qual tal informação deve se manter reservada se houver desistência ou indeferimento.”

2.8. Greenshoe e Hot Issue (Arts. 50 e 51)

O Edital de Audiência Pública propõe manter o aumento limite da quantidade de valores mobiliários da oferta de 15% para o lote suplementar (*greenshoe*) e 20% para o lote adicional (*hot issue*) já previstos na ICVM 400. Esta limitação muitas vezes acaba impedindo os emissores de ofertar uma quantidade maior de valores mobiliários, especialmente quando a oferta é bem recebida pelo mercado, afinal, para alteração superior às mencionadas, há a necessidade de novo requerimento de registro ou de modificação dos termos da oferta, com o conseqüente comprometimento do cronograma e da janela oportunidade.

Neste ponto, como estratégia para o fomento do mercado de capitais brasileiro, propomos o aumento do limite do lote adicional (*hot issue*) para torná-lo ilimitado, contanto que haja a devida divulgação nos documentos da oferta .

Acreditamos que tal medida poderia fortalecer o mercado de capitais, dando aos emissores maior flexibilidade e capacidade de adaptação para as suas ofertas.

À luz do exposto acima, propõe-se que a redação do art. 50 seja alterada da seguinte forma :

“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, sem limitação, desde que informado, nos documentos da oferta, o tamanho do aumento máximo em relação à ~~até um montante que não exceda em: (i) 20% (vinte por cento) a quantidade inicialmente ofertada~~ requerida (lote adicional), excluído o eventual lote suplementar de que trata o art. 51 .”

2.9. Dispensa de Registro e de Requisitos (Arts. 43 a 46)

O Edital de Audiência Pública prevê em seu art. 44, que a análise de pedido de dispensa de registro ou de determinados requisitos de registro será realizada previamente ao início da análise do requerimento de registro, aplicando-se os prazos previstos para análise do rito de registro ordinário de distribuição, ou seja, 60 dias úteis para dispensa mais 60 dias úteis para o rito ordinário.

A atual norma prevê que o pedido de dispensa é realizado concomitantemente com o pedido de registro da oferta, trazendo uma opção adicional em comparação com a norma sugerida por esta D. CVM.

Nesse sentido, gostaríamos de sugerir que seja incluída a possibilidade de análise concomitante do registro da oferta e do pedido de dispensa de registro ou dispensa de determinados requisitos de registro, e que este tenha o prazo igual ao de análise do registro da oferta.

Entendemos que esta mudança poderá tornar os registros de oferta mais céleres e previsíveis e, conseqüentemente, diminuir o custo de observação regulatório dos emissores.

À luz do exposto acima, propõe-se que a redação do art. 50º e 51º seja alterada da seguinte forma :

“Art. 44. A análise de pedido de dispensa de registro ou de requisitos poderá ser realizada previamente ou concomitantemente ao início da análise do requerimento do registro, conforme a opção do emissor.

Parágrafo único. Aplicam-se à análise do pedido a que se refere o caput os prazos previstos para análise do rito de registro ordinário de distribuição, conforme arts. 36 e 37.”

Bloco 3 Documentos da Oferta

3.1. Conteúdo do prospecto (Arts. 9, 17, 18, 19 e 20)

As inovações trazidas pela CVM com relação ao prospecto das ofertas, no sentido de conferir aos ofertantes e intermediários maior agilidade e impor menores custos de observância regulatória, dizem respeito aos aprimoramentos que foram incluídos com o propósito de tornar o prospecto mais simples e comparável entre diferentes ofertas.

No entanto, consideramos que investidores qualificados possuem expertise suficiente para que não seja necessária a preparação e disponibilização de prospecto caso a oferta seja destinada apenas a investidores qualificados. Ressalta-se que o arcabouço regulatório atual não exige a preparação e disponibilização de prospecto caso a oferta seja destinada apenas a investidores qualificados.

Ainda, semelhante ao que ocorre atualmente em ofertas de cotas de fundos de índice regidas pela Instrução da CVM nº 359, de 22 de janeiro de 2002, conforme alterada, sugere-se que a obrigatoriedade de elaboração do prospecto seja dispensada caso a oferta possua endereço na rede mundial de computadores, em língua portuguesa, que contenha todas as informações exigidas no prospecto.

Consequentemente, sugere-se a alteração do art. 9º, inciso I, Art. 27, incisos I e II e Art. 56, §1º, inciso V da Minuta conforme segue abaixo:

“Art. 9º Os valores mobiliários não podem ser ofertados ao público sem a divulgação de um prospecto e a utilização de um documento de aceitação da oferta, exceto:

I – nas ofertas destinadas exclusivamente a investidores ~~profissionais~~ qualificados; e (...)

(...)

Art. 17. (...)

§ 3º A elaboração e divulgação de prospecto não será obrigatória quando a oferta possua endereço na rede mundial de computadores, em língua portuguesa, que contenha todas as informações exigidas no prospecto.

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:

I – caso o público-alvo da oferta seja composto exclusivamente por investidores **profissionais** qualificados:

(...)

II – caso o público alvo da oferta não seja composto exclusivamente por investidores **profissionais** qualificados, além dos documentos e requisitos identificados no inciso I, são exigidos:

(...)

Art. 56.

(...)

§ 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:

I – o valor mobiliário ofertado e identificação do ofertante;

II – a indicação da forma de obtenção do prospecto e da lâmina da oferta, quando requerida;

III – o rito de registro de distribuição adotado;

IV – o cronograma da oferta; e

V – o seguinte aviso: “Foi dispensada divulgação de prospecto e da lâmina da oferta para a realização desta oferta”, em caso de oferta destinada exclusivamente a investidores **profissionais** qualificados.”

No que diz respeito à limitação trazida no artigo 17, parágrafo 3º, inciso II da Minuta, que estabelece um limite máximo de 15 páginas para elaboração da seção do prospecto com principais características da oferta, entendemos que há

que se avaliar um possível efeito adverso ao pretendido pela norma. Acreditamos que a imposição de um limite máximo de páginas para elaboração da seção do prospecto com principais características da oferta não captaria a essência das alterações para fins de simplificação do conteúdo do prospecto. Desta maneira, sugerimos que a CVM seja mais flexível com relação ao critério de limitação e considere outros critérios, que não o número de páginas do documento, tais como indicação das informações que devam estar descritas no sumário da oferta, ainda que de forma resumida.

O Edital de Audiência Pública prevê, ainda, a possibilidade dos emissores, na seção de fatores de risco, descreverem a escala qualitativa de risco, conforme baixo, médio e alto, prevendo que estes riscos deverão ser avaliados com base em probabilidade de ocorrência e magnitude do impacto ao emissor.

A alteração vai de encontro ao Ofício Circular CVM/SRE 01/21 (“Ofício CVM SRE”) e ao Código ANBIMA para Ofertas Públicas, que em seu art. 4º, inciso I, os quais proíbem que a seção de fatores de risco do Prospecto e/ou o Formulário de Referência, não podem conter nenhuma mitigação dos riscos.

Entendemos que a norma atual é mais benéfica para os emissores e para os investidores. Para os emissores e coordenadores da oferta, o dever de realizar uma avaliação dos riscos da oferta pode acabar trazendo um incremento na sua responsabilidade pela oferta. Nesse sentido, tanto o emissor quanto os coordenadores ficariam sujeitos a grande insegurança jurídica e risco legal e regulatório decorrentes da incerteza acerca de sua responsabilização no caso da materialização de um dos eventos de risco especificados, em especial, nos casos em que o risco tenha sido classificado como baixo.

Sem prejuízo do que, emissores e coordenadores terão seus riscos incrementados significativamente, o que poderá desestimular os coordenadores e emissores a participarem em ofertas em que os setores das companhias sejam particularmente vulneráveis a riscos, como, por exemplo, empresas intensivas em pesquisa e desenvolvimento, e empresas menos consolidadas em seus setores de atuação.

Sobre a possibilidade de prever mitigantes no texto, entendemos não ser viável a inclusão da avaliação de materialidade dos participantes da oferta com relação aos fatores de risco, devendo referida avaliação ser do investidor, especialmente considerando que a materialidade do risco pode avaliar conforme a avaliação de cada investidor.

Entendemos que tal mudança poderá ser prejudicial aos investidores, tendo em vista a tendência de estes sobrelevarem os riscos quando são apresentados com mitigantes, levando-os a tomar riscos que não tomariam normalmente. Além disso, tal previsão conflita com a atual orientação da ANBIMA e do Ofício CVM SRE.

À luz do exposto acima, propõe-se que não seja permitida a avaliação da relevância dos fatores de risco relativos ao emissor e que se mantenha a atual

orientação do Ofício CVM SRE quanto à proibição da utilização de mitigantes nas descrições do risco, assim, sugerimos a exclusão do Parágrafo 4º do Artigo 19 da Minuta A.

3.2. Informações adicionais relevantes (*selective disclosure*) (Arts. 21 e 22)

O Edital de Audiência Pública prevê a possibilidade de aditar as informações inseridas no prospecto ou documentos equivalentes na hipótese de não haver prospecto até a concessão do registro da oferta no rito ordinário, sem prévia análise da CVM.

A alteração proposta por esta D. CVM pode trazer grandes benefícios aos emissores e coordenadores de ofertas, trazendo maior flexibilidade e segurança jurídica.

Nesse sentido, gostaríamos apenas de incluir uma informação adicional de modo a aumentar a segurança jurídica dos emissores, no caso, a inclusão de redação explicando que a simples inclusão de informação adicional não deve ser entendida como uma modificação da oferta.

À luz do exposto acima, propõe-se que a redação do art. 21º seja alterada da seguinte forma :

“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.

(...)

§ 5º A inclusão de informação adicional nos termos do art. 21 não deve ser entendida como uma modificação da oferta. ”

3.3. Lâmina da oferta (Art. 23)

O Edital de Audiência Pública propõe a criação de um novo documento chamado Lâmina da Oferta, que deverá ser elaborado pelo ofertante em adição ao prospecto, e de forma consistente com ele, sintetizando e permitindo ao investidor compreender as características essenciais da oferta, a natureza e os riscos associados ao emissor, às garantias, e aos valores mobiliários, sendo não obrigatória nas ofertas em que a elaboração do prospecto é dispensada.

A Abrasca elogia a iniciativa da CVM no sentido de criar esse documento que deverá servir de guia ao investidor na análise do prospecto e permitirá também uma maior comparabilidade entre as ofertas.

No tocante ao número máximo de palavras, possuímos a mesma justificativa indicada para a flexibilização do limite máximo de páginas no que diz respeito ao artigo 17, parágrafo 3º, inciso II da Minuta, razão pela qual acreditamos que a lâmina não deva conter limite máximo de palavras. Naturalmente, entendemos que deva ser concedido ao emissor a liberdade de incluir o conteúdo que entenda necessário para melhor informar o mercado e os investidores sobre a oferta que está sendo realizada.

Bloco 4

Período de Silêncio, Publicidade, Consulta a Potenciais Investidores e Restrições à Negociação

4.1. Consulta sigilosa a investidores (Art. 6)

O §2º, inc. II, do art. 6º do Edital de Audiência Pública dispõe que “consulta a potenciais investidores não pode “omitir informações relevantes, nem conter informações falsas ou que possam induzir o investidor a erro”. Com isso, o Edital de Audiência Pública parece atribuir responsabilidade ao emissor e às instituições financeiras coordenadoras pelo conteúdo da consulta sigilosa, como tal consulta fosse um documento da oferta. Isso destoa da prática atual de mercado e das normas internacionais de *pilot fishing*, e traz incerteza jurídica e uma série de preocupações.

Em primeiro lugar, o Edital de Audiência Pública não deixa claro como a responsabilidade por essa consulta a potenciais investidores seria distribuída entre os participantes da oferta. Seriam o emissor e as instituições financeiras coordenadoras todas responsáveis, solidariamente, pelo conteúdo da consulta a potenciais investidores? Ou somente o emissor (uma vez que esses esforços de venda no contexto da oferta ainda não começaram)? Ou somente a instituição financeira que efetivamente realizou a consulta a potenciais investidores?

Em segundo lugar, seria esperado que as instituições financeiras coordenadoras realizassem procedimentos de diligência (tais como conforto de auditores, *back-up* de informações operacionais e opiniões legais de advogados) a respeito da consulta a potenciais investidores? Seria necessário construir material probatório para configurar a defesa de diligência (*due diligence defense*) para o caso de eventual falha de informação na consulta a potenciais investidores? A esse respeito, vale mencionar que, na prática atual de mercado, não se costuma empregar tais procedimentos nas atividades de consulta a potenciais investidores, até porque não se trata de atos da oferta. A nova norma viria a alterar significativamente, e de forma indevida, a nosso ver, a dinâmica de trabalho e os cronogramas das ofertas que venham a contemplar consultas a potenciais investidores.

Entendemos que a intenção dessa D. CVM seja proteger os investidores venham a tomar suas decisões de investimento com base em informações contidas na consulta a potenciais investidores, e não nos documentos oficiais da oferta. No entanto, entendemos que o melhor dispêndio dos esforços regulatórios desta D. CVM seja garantir que os investidores recebam os

documentos oficiais da oferta e tomem suas decisões com base nesses documentos.

Nesse sentido, no lugar de criar responsabilidade pelas informações contidas na consulta a potenciais investidores, entendemos que a melhor solução normativa seria criar a obrigação de que o emissor e as instituições financeiras coordenadoras se acautelem para que os investidores consultados recebam os documentos oficiais e os alerte que sua decisão de investimento deva ser tomada exclusivamente com base em tais documentos oficiais.

Com isso, propomos a exclusão do §2º, inc. II, do art. 6º do Edital de Audiência Pública e a adição de um novo inciso, prevendo a necessidade de os potenciais investidores receberem os materiais da oferta, nos seguintes termos :

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

§ 1º A consulta mencionada no caput pode ser realizada:

I – pelos ofertantes;

II – por instituição intermediária agindo em nome de ofertante; ou

III – até o momento do protocolo, por pessoas contratadas pelos ofertantes e que com estes estejam trabalhando ou os assessorando para a realização da consulta.

§ 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.*~~

§ 3º Durante a consulta a potenciais investidores, as pessoas mencionadas no § 1º do caput devem se acautelar com seus interlocutores de que a intenção de realizar oferta pública de distribuição de valores mobiliários seja mantida em sigilo até ~~o início do período de oferta a mercado~~ o primeiro protocolo da oferta.

§ 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 sobre as pessoas consultadas, bem como a data e a hora em que foram consultadas; e

II – as apresentações e os materiais utilizados.

§5º Os potenciais investidores que forem consultados deverão obrigatoriamente receber os materiais da oferta, devendo basear sua decisão de investimento exclusivamente em tais materiais.”

4.2. Documentação (Art. 9º)

O Edital de Audiência Pública propõe a criação de novas possibilidades de dispensa de divulgação de Prospecto e de documento de aceitação da Oferta.

Nesse sentido, tendo em vista a formação técnica e o conhecimento dos investidores qualificados acerca dos valores mobiliários ofertados, entendemos que seria benéfico ao desenvolvimento do Mercado adicionarmos uma exceção para os investidores qualificados, além daquela prevista para os investidores profissionais.

À luz do exposto acima, propõe-se que a redação do art. 9º seja alterada da seguinte forma :

“Art. 9º Os valores mobiliários não podem ser ofertados ao público sem a divulgação de um prospecto e a utilização de um documento de aceitação da oferta, exceto:

*I – nas ofertas destinadas exclusivamente a investidores **profissionais** qualificados; e*

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.”

4.3. Divulgação dos Materiais da Oferta – Materiais de oferta permitidos (Arts. 10, 12, 13 e 14)

O Edital de Audiência Pública prevê novas possibilidades de os participantes da oferta darem publicidade à oferta e prevê também a possibilidade de dispensa da divulgação dos prospectos por parte de alguns envolvidos na oferta.

Nesse diapasão, propomos incluir outras possibilidades de dar publicidade à oferta, tendo em vista a intenção da CVM de facilitar a acessibilidade às informações da oferta. Dessa forma, a fim de acomodar as recentes novidades tecnológicas no ramo da comunicação e para não deixar as possibilidades muito restritas, sugerimos a inclusão da possibilidade de publicidade em redes sociais, aplicativos e afins.

Quanto à possibilidade da dispensa da divulgação dos prospectos por parte de alguns envolvidos na oferta, entendemos que esta dispensa deve ser ampliada para os ofertantes que não possuam website em português em

território brasileiro, a fim de evitar eventuais implicações legais com outros órgãos reguladores de outras jurisdições.

À luz do exposto acima, propõe-se que a redação do art. 12 e 13 seja alterada da seguinte forma :

“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:

(...)

III – de material publicitário em todos os formatos e mídias, inclusive posts em redes sociais, aplicativos e afins;

(...)

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 ou não possuir website em português em território brasileiro, e sempre que as precauções adotadas pelo ofertante e pela instituição líder forem suficientes para atingir a finalidade de ampla publicidade que se deve dar aos prospectos, é dispensada a divulgação do prospecto por estes envolvidos.”

4.4. Publicidade da Oferta – Caracterização (Art. 10)

Entendemos que a proposta de redação do art. 10 gera insegurança jurídica acerca da caracterização de uma possível oferta pública, sendo uma redação ampla demais.

De um lado, o artigo 10 da Minuta descreve os atos que podem ser considerados atos que deem publicidade à uma oferta pública, mesmo quando não contenha necessariamente menção específica à oferta, vide redação abaixo:

“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 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.”

Do outro lado, o artigo 11, inciso (ii) da Minuta, menciona que não configura oferta pública comunicações que não contenham menção à uma oferta específica, vide redação abaixo:

“§ 1º Não configuram 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

III – sejam realizadas antes do 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.”

É evidente o conflito existente entre as redações expostas acima. A norma poderia causar uma caracterização de oferta pública mesmo quando alguma divulgação de material publicitário não tenha intenção de preparar o mercado para uma oferta pública. Essa dificuldade na caracterização da efetiva oferta gera incerteza adicional para os participantes do mercado, o que poderá comprometer os esforços de distribuição.

Assim, entendemos ser necessário que a CVM esclareça essa inconsistência e promova os ajustes pertinentes para os fins pretendidos pela Autarquia na definição do conceito de publicidade no contexto das ofertas públicas e, para tanto, propõe-se que a redação do art. 10 seja alterada da seguinte forma :

“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 na subscrição 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.~~”

4.5. Regras de Silêncio (Art. 11)

O Edital de Audiência Pública diminui o tempo necessário de silêncio acerca das ofertas públicas e prevê o conteúdo das informações que serão

excepcionadas do período de silêncio. Aplaudimos tais iniciativas por esta D. CVM, que há tempos vinham sendo almejadas pelos participantes do mercado.

Nesse diapasão, entendemos que a consulta sigilosa a investidores, realizadas por participantes da oferta ou por terceiros, deva ser expressamente excepcionada, a fim de gerar maior clareza e segurança jurídica.

Ademais, entendemos que a norma deveria prever expressamente que, nos casos de cancelamento ou interrupção da oferta, as regras de silêncio deveriam deixar de vigorar a partir do deferimento do cancelamento ou interrupção pela CVM, retornando-se o período de silêncio 30 (trinta) dias antes de eventual retomada da oferta.

À luz do exposto acima, propõe-se que a redação do art. 11º seja alterada da seguinte forma :

“Art. 11. Ressalvado o disposto no art. 12, o ofertante, as instituições intermediárias 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 no período:

(...)

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

§ 1º Não configuram 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, sem prejuízo à consulta sigilosa a investidores realizadas por participantes da oferta ou por terceiros, nos termos do art. 6º;

(...)”

4.6. Restrições à Negociação

Consideramos o atual tratamento dado na Instrução CVM 476 para as restrições de negociação no caso de ofertas públicas com esforços restritos de colocação adequada no que tange às possíveis exceções à restrição de negociação. Nesse sentido, sugerimos que a Minuta A da proposta adote tratamento similar ao adotado na Instrução CVM 476 em relação a eventuais restrições de negociação, especialmente considerando os prazos referentes a *lock up* no arcabouço regulatório vigente.

Desta forma, sugerimos a alteração do art. 82, inciso II e a inclusão de novo §2º, assim como a alteração do art. 83 da Minuta A, conforme segue abaixo :

“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:

(...)

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~~ subscrição ou aquisição do valor mobiliário, conforme aplicável; e

b) ao público investidor em geral após decorrido ~~1 (um) ano~~ 6 (seis) meses da data de ~~encerramento da oferta~~ subscrição ou aquisição do valor mobiliário, conforme aplicável;

~~III – nas ofertas destinadas exclusivamente a investidores qualificados elencadas nos incisos V, alínea "b" (debêntures simples), VI, alínea "b" (cotas de fundos fechados), VIII, alínea "b" (títulos de securitização), do caput do art. 26, a revenda somente pode ser destinada ao público investidor em geral após decorridos 6 (seis) meses da data de encerramento da oferta;~~

(...)

§ 2º As restrições descritas nos incisos do caput não se aplicam aos valores mobiliários subscritos em decorrência do exercício de garantia firme de colocação pelos coordenadores da oferta .

§ ~~2~~³º No caso dos ativos mencionados no XI (BDR Patrocinados), as possibilidades de negociação em mercados regulamentados obedecem a regulamentação específica

(...)

Art. 83. Não há restrições à negociação em mercado regulamentado dos ativos adquiridos nas ofertas elencadas nos incisos I a III, IV, alínea "b", V alínea "c", inciso VI, alínea "c", VII, VIII, alínea "c", XII, e XIII, bem como nas ofertas destinadas exclusivamente a investidores qualificados elencadas nos incisos V, alínea "b" (debêntures simples), VI, alínea "b" (cotas de fundos fechados), VIII, alínea "b" (títulos de securitização) todos do caput do art. Art. 26.”

Ainda no âmbito das restrições para as negociações do Artigo 82 da Minuta, há dúvidas acerca das restrições para a negociação, em mercados regulamentados, quais sejam: (i) se a negociação em mercados regulamentados de cotas de fundos fechados, direcionadas inicialmente para investidores profissionais, depende da preparação e atualização de prospecto e lâmina; e (ii) se a negociação em mercados regulamentados de cotas de fundos fechados, direcionadas inicialmente para investidores qualificados depende da atualização de prospecto e lâmina.

Embora a Minuta A não estabeleça a obrigatoriedade da preparação e/ou atualização, conforme o caso, de prospecto ou lâmina, de forma a dirimir potenciais dúvidas sobre o tema, sugerimos a inclusão de um novo parágrafo ao Artigo 82 no normativo, com o seguinte texto:

[“Art. 82](#)

[\(...\)](#)

[§ 4º Nos casos mencionados: \(a\) nos incisos I, II, V e VI deste Artigo, a negociação dos ativos em mercados regulamentados não dependerá de preparação ou atualização de prospecto ou lâmina; e \(b\) nos incisos III e IV deste Artigo, a negociação dos ativos em mercados regulamentados não dependerá da atualização do prospecto ou lâmina utilizados no contexto da oferta pública dos ativos.”](#)

Bloco 5

Responsabilidades e deveres dos agentes envolvidos

5.1. Responsabilidade das informações (Art. 24)

A redação proposta pelo Edital de Audiência Pública faz a inclusão de novos adjetivos à informação que deve ser prestada pelo Ofertante; são adicionadas as palavras “precisas” e “atuais”, e foi removida a palavra “qualidade”.

Dessa forma, entendemos que a adição do adjetivo “atuais” irá trazer maior responsabilidade e exposição legal aos ofertantes, sem necessariamente melhorar o grau de informações dos investidores.

Nesse sentido, as informações podem ser precisas, verdadeiras e consistentes, sem necessariamente estarem atualizadas até a data da oferta. Por exemplo, é prática comum que os emissores divulguem dados e pesquisas de mercado, informações macroeconômicas ou mesmo dados operacionais que não estejam plenamente atualizados até a data do prospecto, mas que o emissor e as instituições financeiras intermediárias razoavelmente acreditem que permaneçam inalteradas em linhas gerais, sem alterações relevantes que as

desnaturem. Essas informações continuariam a ser precisas, verdadeiras e consistentes, em que pesem não serem necessariamente atuais, e por isso não deveriam trazer nenhum tipo de responsabilização.

Ademais, o termo “atual” é muito vago e impreciso, deixando uma ampla margem de interpretação para o que poderia ser considerado “atual”.

Ainda, seria interessante que esta D. CVM pensasse em maneiras de estabelecer uma diferenciação no grau de responsabilidade do ofertante e da instituição líder, tais como no caso de ofertas com registro automático a investidores profissionais ou qualificados, à maneira do que ocorre com as ofertas de valores mobiliários nos Estados Unidos isentas de registro perante a SEC. Tal mudança poderia estimular os ofertantes e coordenadores a iniciar um número maior de ofertas e, conseqüentemente, fomentar o mercado de capitais brasileiro.

Sabe-se, por exemplo, que nas ofertas registradas perante a SEC, a responsabilidade dos coordenadores é regida pelo artigo 11 do 1933 *U.S. Securities Act*, que exige um patamar mais elevado de responsabilidade e diligência^[1]. Nas colocações privadas e ofertas não registradas perante a SEC, a responsabilidade dos coordenadores é regida pela Regra 10b-5 do 1934 *U.S. Exchange Act*, que tem um padrão de responsabilidade inferior^[2], e diferentemente do artigo 11, requer a comprovação do conhecimento efetivo ou presumido (*scienter*) da informação inverídica ou da omissão relevante. A nosso ver, seria interessante que esta D. CVM explorasse a diferenciação do grau de responsabilização dos emissores, ofertantes e coordenadores conforme o tipo de oferta, público alvo e rito de registro.

À luz do exposto acima, propõe-se que a redação do art. 24º seja alterada da seguinte forma :

“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 deve 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 e consistentes e atuais, permitindo aos investidores uma tomada de decisão fundamentada a respeito da oferta.

§ 2º Em caso de oferta secundária que não seja realizada pelo emissor ou pelo seu acionista controlador, cabe ao ofertante, no que se refere a informações do emissor, somente a responsabilidade prevista no § 1º deste artigo.

§ 3º A instituição líder 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.

§ 4º Na hipótese de o ofertante não pertencer ao grupo controlador do emissor, ou não atuar representando o mesmo interesse de acionista controlador do emissor, e este lhe negar acesso aos documentos e informações necessários à elaboração do prospecto, o ofertante deve fornecer toda a informação relevante que lhe estiver disponível ou que possa obter em registros e documentos públicos, dar divulgação deste fato nos documentos da oferta, inclusive no prospecto, devendo requerer que a CVM exija do emissor a complementação das informações indicadas pelo ofertante, necessárias ao registro da oferta pública.”

§ 5º Nas ofertas de cotas de fundos de investimento fechado, será(ão) considerado(s) ofertante(s) a(s) parte(s) responsável(is) pela prestação das informações fornecidas ao mercado durante a oferta pública, que poderão ser, conforme o caso e sem limitação, o cedente, o gestor, originador ou estruturador, o proprietário de direitos reais ou a(s) sociedade(s) alvo de aquisição pelo fundo. A documentação da oferta deverá indicar expressamente o(s) participante(s) responsável(is) por tais informações”.

5.1. Responsabilidades pessoais (Arts. 87 a 89)

Os arts. 87 a 89 do Edital de Audiência Pública visa regular a responsabilidade pessoal dos administradores do emissor, dos ofertantes e das instituições financeiras coordenadoras que forem indicados como responsáveis perante a CVM, por todas as obrigações contempladas na resolução .

Nesse sentido, a fim de trazer maior precisão e segurança jurídica a tais administradores (e conseqüentemente ao mercado em geral), entendemos que seria benéfico a inclusão de um parágrafo explicando como se dará a responsabilização deles. Entendemos que tal responsabilização não deva ser solidária com a entidade que ele representa, que deve sempre ser a responsável primária, mas apenas subsidiária. Além disso, parece-nos necessário que essa responsabilidade não seja objetiva e automática, mas

dependa necessariamente da verificação de dolo ou culpa grave, não se atribuindo nenhuma responsabilização nos casos em que tais pessoas tiverem atuado de forma diligente.

Bloco 6

Pontos para Manifestação do Mercado

6.1. *Special Purpose Acquisition Companies (SPACs)*

Esta D. CVM gostaria de colher opiniões sobre a possibilidade de que as ações das chamadas *Special Purpose Acquisition Companies* (SPACs) fossem destinadas inicialmente a investidores qualificados, podendo alcançar os investidores de varejo somente após o período de 18 meses.

Na norma atual, não há regulação expressa acerca das SPACs, e a legislação vigente dificulta o desenvolvimento desse mercado no Brasil, uma vez que as SPACs são tratadas como companhias em fase pré-operacional, exigindo-se a apresentação de um estudo de viabilidade econômico-financeira (art. 29, inc. VII), o que se mostra inapropriado de produzir enquanto não forem identificadas as empresas a serem adquiridas.

Nesse sentido, recomendamos que: (i) o art. 29, inc. VII, seja alterado para dispor que o estudo de viabilidade econômico-financeira não será exigido no caso de ofertas de emissores que se qualifiquem como SPACs, e tampouco demonstrações financeiras relativas aos últimos 3 (três) exercícios sociais; (ii) seja eliminada a restrição das ofertas de valores mobiliários de SPACs a investidores qualificados, de forma a permitir que possam ser ofertados também aos investidores de varejo, contanto que haja determinadas proteções aos recursos captados na oferta, incluindo regras claras quanto à utilização deles, bem como a possibilidade de os acionistas dissidentes da deliberação da assembleia geral sobre a combinação de negócios (assim como os ausentes à assembleia, os que se abstiverem de votar ou que não tiverem direito de voto) retirarem-se da companhia mediante o reembolso do valor de suas ações segundo critérios pré-estabelecidos.

No mais, entendemos que há um grande espaço para um mercado de SPACs se desenvolver no Brasil, cabendo à CVM criar condições adequadas, com as proteções mínimas necessárias aos investidores em geral e em particular aos de varejo, mas buscando um ambiente de regulação principiológica e flexível, para que esse mercado possa inclusive adquirir contornos locais, sujeitando-se os eventuais desvios à fiscalização da CVM.

6.2. Registro de oferta antes da divulgação de informações trimestrais (*blackout period*)

Conforme solicitado por esta D. CVM, nos manifestamos favoráveis a manter a flexibilização do *blackout period*, mesmo tendo em vista que a opção não tem sido adotada com frequência pelos emissores. Entendemos que a

possibilidade de obter o registro de oferta em período anterior à divulgação de informações trimestrais poderá impactar o cronograma de determinadas ofertas, inviabilizando-as em certos casos.

Quanto à sugestão levantada por esta D. CVM a respeito da possibilidade de que a documentação da oferta inclua informação contábil (ainda que não auditada) ou operacional referente ao período abrangido pelas informações de divulgação eminente, em relação às quais haja segurança razoável em sua apuração ou verificação (“*flash numbers*”), entendemos que seria uma opção que poderia trazer inúmeros benefícios não somente aos emissores mas também aos investidores, uma vez que informações relevantes que virão à público em período imediatamente posterior a uma oferta poderão ser relevantes para a tomada da decisão de investimento.

Ainda, sobre a divulgação de *flash numbers*, entendemos que seria interessante a previsão de uma norma regulando de maneira clara e precisa a responsabilidade dos participantes da oferta por sua divulgação, estabelecendo padrões de proteção (*safe harbors*) por conta da possibilidade da alteração de tais dados até sua efetiva divulgação.

6.3 Discutir as restrições atualmente aplicáveis ao *blackout period* no contexto das ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários

A Instrução CVM 400, em seu art. 14, § 4º, veda o deferimento do registro de oferta pública de distribuição de valores mobiliários no período que se inicia no 16º dia que antecede qualquer divulgação de informações periódicas do emissor e se encerra na data de sua efetiva divulgação.

Em caráter experimental, a CVM, por meio da Deliberação CVM nº 809, de 19 de fevereiro de 2019 (“Deliberação CVM 809”), flexibilizou essa restrição, como parte das medidas adotadas com intuito de incrementar a eficiência da regulação do mercado de capitais, a fim de torná-lo mais competitivo e reduzir progressivamente o custo de observância entre seus participantes.

Atualmente, essas restrições não se aplicam às ofertas públicas disciplinadas pela Instrução CVM 476, justamente por serem ofertas destinadas a investidores profissionais e concluídas em um curto espaço de tempo.

Assim, recomendamos à CVM para que a nova resolução não incorpore o conceito anteriormente previsto na Instrução CVM 400 e que havia sido suspenso, em caráter temporário, pela Deliberação 809. Isto é, entendemos que a nova resolução não deveria prever, de forma expressa, um intervalo de tempo mínimo entre concessão de registro de oferta pública e data de divulgação de informações financeiras periódicas do emissor. Tal sugestão, no nosso entendimento, deveria ser estendida a todos os tipos de ritos de registro, notadamente, as ofertas públicas sujeitas ao rito de registro automático, a qual não possui a análise prévia pela CVM.

Sendo o que havia para o momento, reiteram-se os votos de elevada estima e consideração e coloca-se à disposição para prestar quaisquer esclarecimentos adicionais que eventualmente se façam necessários.

Atenciosamente,

Eduardo Lucano da Ponte
Presidente Executivo
ABRASCA - Associação Brasileira das Companhias Abertas