

Carta AMC/SUP nº 07/2021

Rio de Janeiro, 07 de julho de 2021

À

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM

Rua Sete de Setembro, 111, 32º andar, Centro

20050-901 – Rio de Janeiro – RJ

Ref.: **Audiência Pública SDM 02/21**

Assunto: novo arcabouço regulatório das ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários.

Prezados Senhores,

1. Reportamo-nos ao Edital de Audiência Pública SDM Nº 02/21, que tem por objeto a edição de resoluções que estabelecerão o novo arcabouço regulatório das ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários no mercado brasileiro.
2. Inicialmente, cumpre parabenizar esta D. Comissão de Valores Mobiliários por buscar reorganizar a regulamentação das ofertas públicas no Brasil. As minutas apresentadas na Audiência Pública em referência foram muito bem elaboradas e atendem a inúmeros anseios dos participantes do mercado de capitais brasileiros, do qual o Sistema BNDES tem orgulho de participar.
3. Nada obstante, visualizamos alguns pontos de possível aprimoramento, considerando a experiência acumulada pelo BNDES, na qualidade de ofertante, em diversas ofertas públicas realizadas. Como sabido, o BNDES vem realizando ofertas subsequentes exclusivamente secundárias, mesmo sem gozar da condição de acionista controlador dos emissores dos valores mobiliários ofertados, posição um tanto fora do comum no mercado de capitais brasileiro, embora já prevista na regulamentação atual e reafirmada na proposta encartada na Minuta A, que visa reger as ofertas públicas em um próximo momento.
4. Nessa posição privilegiada de grande investidor e ofertante no mercado de capitais brasileiro, o BNDES vislumbra importantes mudanças que, a partir dessa posição de ofertante não emissor e sem poder de controle, são vistas como capazes de aumentar a segurança jurídica desse tipo de oferta, assim como estimular esse caminho, que poderá ser trilhado mais vezes por outros *players* do mercado em condição semelhante.
5. Dessa forma, as sugestões do BNDES concentram-se nos artigos 16, 17, 24 e 80 da Minuta A proposta, que são os artigos que cuidam do prospecto, do fornecimento de informações e da responsabilidade do ofertante não emissor.

6. O ponto central das sugestões que respeitadamente apresentamos está na premissa de que o prospecto deve sempre ser um documento do emissor e por ele elaborado, mesmo que o emissor não figure como ofertante na operação. Isso se justifica pelo fato de que as principais informações que devem chegar ao investidor são produzidas pelo próprio emissor, como os fatores de risco, a condição econômico-financeira da companhia e os direitos conferidos ao detentor do valor mobiliário ofertado. Mesmo que o intermediário e o ofertante não emissor adotem a diligência esperada durante a preparação da oferta, o domínio dessas informações sempre será do emissor, que ainda controlará o fluxo de informações a serem prestadas aos demais participantes da oferta.

7. Ainda que seja prevista a obrigatoriedade da prestação das informações necessárias para a condução da oferta, que podem ser inclusive demandadas pela CVM, o fato é que dificilmente o ofertante buscará um relacionamento conflituoso com o emissor para concluir uma oferta. Em primeiro lugar, porque poderá perder a janela de mercado ou ver frustrado o seu cronograma, preferindo outras alternativas de desinvestimento. Em segundo, porque, diante da resistência do emissor, mesmo que ao final sejam obtidas as informações necessárias, o ofertante será responsável por um material que fora produzido por alguém sem compromisso formal com aquela oferta. Em terceiro lugar, mas não menos importante posição, existe sempre a possibilidade de colaboração que pode ser chamada de dissimulada, ou seja, o emissor colabora com a prestação de informações, mas deixa a desejar no que tange à qualidade da comunicação ou na presteza adequada ao desenvolvimento do processo.

8. Existe ainda uma questão de ordem prática, sobre se haverá interesse do coordenador líder de levar adiante uma oferta nessas condições, sobre a qual também assumirá responsabilidades, tendo limitada capacidade de regresso contra o emissor na hipótese de se constatar, posteriormente, algum vício nas informações do emissor divulgadas ao mercado.

9. Vale destacar, neste ponto, que o prospecto é um documento destinado a esclarecer o investidor – objeto de proteção e missão primordial do órgão regulador. Alocando a responsabilidade pelo prospecto no emissor, aumentam-se as chances de a informação de qualidade chegar ao investidor, dado que a fonte primária das informações será a elaboradora do mais importante documento de uma oferta.

10. Nesses termos, propõe-se uma alteração do procedimento atualmente vigente. Em vez de o ofertante elaborar o prospecto em conjunto com o coordenador, buscando junto ao emissor as informações necessárias para a elaboração do prospecto, propõe-se que o próprio emissor seja responsável por elaborar o prospecto da oferta em conjunto com os coordenadores, devendo o ofertante fornecer as informações de sua posse, e que não sejam de conhecimento do emissor, que sejam eventualmente necessárias para a elaboração do prospecto.

11. Em qualquer caso, porém, propõe-se que o emissor seja responsável somente pelas informações relacionadas à companhia emissora, e não sobre informações que dizem respeito apenas ao ofertante e aos coordenadores, como os procedimentos da oferta, o plano de distribuição e o cronograma.

12. Ademais, propõe-se deixar clara a necessidade de o ofertante informar eventuais conflitos de interesses e seu relacionamento com os coordenadores da oferta e com o emissor, deixando claro para o investidor em que condições o ofertante está alienando aqueles valores mobiliários, e explicitando também o dever de diligência imposto ao ofertante que não exerce o controle do emissor.

13. Como última alternativa, propõe-se manter a possibilidade de complementação de informações por exigência da CVM, caso seja necessária, após a elaboração do prospecto pelo ofertante apenas com informações disponíveis ou já divulgadas ao mercado.

14. Em suma, as modificações propostas buscam alocar as responsabilidades naqueles que tem maiores condições de controlar ou obter as informações, tal como já se opera na prática, no que concerne à distribuição de responsabilidades e indenizações nos contratos de distribuição. Vislumbra-se, inclusive, um maior rigor dos emissores com relação à atualização de informações ao público investidor, ampliando-se as possibilidades de ofertas conduzidas por acionistas minoritários.

15. Nesse sentido, entendemos que a participação ativa do emissor em ofertas secundárias realizadas por ofertantes não controladores, não apenas com o mero fornecimento de informações, mas mediante a própria elaboração do prospecto e a assunção de responsabilidade por esse documento, deve integrar o conjunto de deveres aos quais o emissor se submete ao ingressar no mercado de valores mobiliários, que são informados pelo princípio da ampla transparência de informações (art. 4º, VI, da Lei nº 6.385/76).

16. Soma-se a isso que a sistemática ora defendida, ao aumentar a segurança jurídica das ofertas públicas realizadas por ofertantes não controladores do emissor, também busca facilitar a realização dessas operações, dinamizando o mercado de valores mobiliários.

17. Diante do exposto, propomos as seguintes alterações na redação da Minuta A:

Art. 16. O prospecto é o documento elaborado pelo ~~ofertante-emissor~~ em conjunto com os coordenadores da distribuição e deve conter a informação necessária, suficiente, verdadeira, precisa, consistente e

atual, apresentada de maneira clara e objetiva em linguagem direta e acessível, de modo que os investidores possam formar criteriosamente a sua decisão de investimento.

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:

(...)

§ 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 elaborar do prospecto, quando a divulgação deste for exigida, devendo o emissor 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.

§ 5º Em caso de oferta secundária que não seja realizada pelo emissor ou pelo seu acionista controlador, o ofertante deverá fornecer todos os dados necessários para elaboração do prospecto que já não sejam de conhecimento dos coordenadores da distribuição e do emissor, em especial sobre eventuais conflitos de interesses e relacionamento com os coordenadores da oferta e o emissor.

§ ~~5º-6º~~ A SRE pode exigir do ofertante e do emissor, ~~quando este não for ofertante,~~ inclusive com vistas à inclusão no prospecto, as informações adicionais que julgar adequadas, além de advertências e considerações que entender cabíveis para a análise e compreensão do prospecto pelos investidores destinatários da oferta.

(...)

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 e pelo emissor, 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.

§ 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 por assegurar a divulgação das informações exigidas pelo art. 17, §5º, desta Resolução.

§ 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 nos §§ 1º e 2º.

§ 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 ~~poderá elaborar o prospecto de acordo com~~ 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, se for o caso.

§ 5º Em qualquer hipótese, o emissor será responsável pelas informações que lhe sejam pertinentes, mas não responderá pelas informações relativas aos procedimentos da oferta, caso não figure como ofertante.

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

(...)

VII – participar ativamente, em conjunto com o ofertante e o emissor, 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;

18. Em tempo, salientamos nosso apoio à intenção da CVM de, eventualmente, afastar o dever de diligência pela instituição intermediária líder no caso de ofertas destinadas exclusivamente a investidores profissionais, permitindo a redução de custos desse tipo de oferta e naturalizando-se o fato de que investidores profissionais farão suas próprias diligências, mesmo que haja a diligência do coordenador da oferta. Todavia, apenas sugerimos a manutenção da possibilidade de negociação desses valores mobiliários também com investidores qualificados, tal como funciona atualmente, tanto

pelo fato de que os investidores profissionais terão feito uma avaliação diligente sobre o valor mobiliário, quanto pela natureza desse investidor, que, embora de menor sofisticação que o profissional, ainda é considerado pela regulação como capaz de avaliar riscos de maior complexidade ou buscar informações mais detalhadas sobre determinado ativo.

19. Por fim, permanecemos à inteira disposição dessa Autarquia para quaisquer debates e/ou esclarecimentos adicionais.

Atenciosamente,

PABLO VALENTE DE SOUZA
SUPERINTENDENTE
Área de Mercado de Capitais,
Participações e Reestruturação de Empresas

DANIEL KEN OLIVEIRA WATANABE
CHEFE DE DEPARTAMENTO
Departamento Jurídico de Gestão de Participações
OAB/RJ nº 141.868

GUSTAVO POUHEL VIEIRA DE REZENDE
CHEFE DE DEPARTAMENTO
Departamento Jurídico de Investimento
OAB/RJ nº 140.978