

São Paulo, 8 de julho de 2021.

À

**Comissão de Valores Mobiliários – CVM**

Superintendência de Desenvolvimento de Mercado

por e-mail: audpublicaSDM0221@cvm.gov.br.

Ref.: Edital de Audiência Pública SDM nº 02/21 – sugestões e comentários

Prezados Senhores,

**CASCIONE, PULINO & BOULOS ADVOGADOS**, sociedade de advogados com escritório na Avenida Brigadeiro Faria Lima, nº 4.440, 14º andar, CEP 04538-132, na cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, inscrita no Cadastro Nacional da Pessoa Jurídica do Ministério da Economia (CNPJ/ME) sob o nº 10.844.817/0001-08 ("Cascione Pulino & Boulos Advogados") vem, por meio do presente, nos termos do item 5 do Edital de Audiência Pública SDM nº 02/21 ("Edital"), apresentar comentários e sugestões com relação ao Edital.

### **INTRODUÇÃO**

1. O Edital tem como escopo propor ao mercado 3 (três) minutas de resolução que disporão sobre (i) o novo regime proposto para ofertas públicas de valores mobiliários ("Minuta A"); (ii) o registro de intermediários de ofertas públicas ("Minuta B"); e (iii) ajustes de redação em outras normas vigentes, com o objetivo de adequá-las ao nosso regime de ofertas públicas disciplinado na Minuta A (Minuta C).
2. Como resultado do sancionamento das novas Resoluções cujas minutas constam do Edital, revogar-se-ão as normas que atualmente disciplinam as ofertas públicas de valores mobiliários, notadamente as Instruções CVM 400/03 e 476/09, além de outras regras editadas pela Comissão de Valores Mobiliários ("CVM") que disciplinam aspectos das ofertas, tais como a Instrução CVM 471/08 e as Deliberações CVM 476/05, 809/19 e 818/19. Assim, ao conceber a Minuta A, a CVM optou por construir um arcabouço normativo único para disciplinar as ofertas públicas, em substituição às diversas normas e orientações esparsas já editadas pela CVM e que vigoram atualmente.
3. Em particular, a Minuta A define os ritos que poderão ser seguidos por ofertantes e intermediários que buscam o registro das ofertas públicas de valores

mobiliários na CVM, em cumprimento ao disposto no artigo 19 da Lei nº 6.385/76 (*i.e.* rito automático e rito ordinário), os requisitos aplicáveis e as possibilidades de adoção de cada rito, bem como as características das ofertas que, apesar de sua natureza pública, não estarão sujeitas ao escrutínio da CVM, ficando, portanto, isentas da necessidade de registro, tal como as ofertas de natureza privada. Nesse sentido, a Minuta A também detalha os requisitos que deverão ser observados pelos ofertantes e intermediários quando da realização de consultas de viabilidade ou de interesse dos investidores para que não se caracterize, nessas consultas, a realização de oferta pública irregular de valores mobiliários.

4. Enfatizamos que o Cascione Pulino & Boulos Advogados possui reconhecida experiência na assessoria a companhias abertas e fechadas, incluindo securitizadoras, emissores de valores mobiliários e instituições intermediárias de ofertas públicas de valores mobiliários perante a CVM, mercados de bolsa e de balcão e entidades de autorregulação, bem como em operações de naturezas diversas nos mercados financeiro e de capitais, nacional e internacional, incluindo, dentre outros casos, emissões de ações, debêntures, letras financeiras, notas promissórias comerciais, certificados de recebíveis imobiliários e do agronegócio e cotas de fundos de investimento.

5. Em linha com o disposto no Edital, procuramos elaborar a presente manifestação de forma clara e objetiva, sempre indicando os dispositivos que são objeto de nossos comentários, na ordem em que estes são apresentados nas minutas e, quando possível, apresentando alternativas a serem consideradas e dados numéricos. Com o intuito de facilitar a análise da CVM, sempre que a presente manifestação trazer sugestões de alteração do texto proposto nas minutas, as nossas sugestões de inclusão estarão destacadas em azul e sublinhado e as sugestões de exclusão estarão destacadas em ~~vermelho e tachado~~.

#### **COMENTÁRIOS & SUGESTÕES – MINUTA A**

6. Definição de “documentos da oferta” (art. 2º, IV). Sugerimos aprimorar a redação do inciso “IV”, para deixar claro que a lista de documentos abarcados na definição é taxativa, nos seguintes termos:

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

*(...)*

*IV – documentos da oferta: documentos elaborados pelo ofertante ou pelos intermediários, destinados ao fornecimento de informações relativas ao emissor*

*ou à oferta a potenciais investidores, ~~quais sejam como, por exemplo,~~ o prospecto, a lâmina da oferta, o formulário eletrônico de requerimento do registro ~~e demais documentos submetidos com o requerimento de registro,~~ o aviso ao mercado, o anúncio de início de distribuição, o material publicitário, e os documentos de suporte a apresentações para investidores ~~e quaisquer outros documentos contendo informações que possam influenciar na tomada de decisão relativa ao investimento.~~"*

7. Definição de "investidor institucional" (art. 2º, X). Sugerimos a exclusão do novo conceito de "investidor institucional", que poderá gerar dúvidas na aplicação prática da norma e custos de adaptação (inclusive devido a necessidade de se investigar se os investidores não residentes atendem a qualificação exigida pela norma), bem como a substituição do termo "investidores institucionais" por "investidores profissionais", em todas as suas ocorrências na Minuta A. Adicionalmente, entendemos que o artigo 11 da Resolução CVM 30/21 poderá ser reformado, a fim de incluir os fundos patrimoniais na definição de investidores profissionais.

8. Conceito de oferta pública de valores mobiliários (art. 3º). Sugerimos o aprimoramento do conceito de oferta de valores mobiliários introduzido por meio da Minuta A, a fim de eliminar dúvidas sobre a caracterização ou não de oferta de valores mobiliários em determinadas situações. Nesse sentido, conforme a sugestão abaixo, entendemos que a oferta pública deverá ser um ato de comunicação divulgado a investidores indeterminados, para evitar incertezas sobre a caracterização de ofertas públicas em virtude de comunicações privadas. Além disso, acreditamos que o uso da expressão "*que envolva a tentativa de despertar o interesse ou prospectar investidores*" tornaria necessária uma perquirição da intenção do ofertante, que é de caráter subjetivo e, portanto, não verificável nos casos em que não haja elementos concretos que indiquem tal intenção.

*"Art. 3º. Configura oferta pública o ato de comunicação oriundo do ofertante ou ainda de quaisquer pessoas naturais ou jurídicas, integrantes ou não do sistema de distribuição de valores mobiliários, atuando em nome do emissor, do ofertante ou das instituições intermediárias, por qualquer meio ou forma, divulgado a investidores indeterminados, cujo conteúdo trate de uma oportunidade de investimento em determinados valores mobiliários ou que seja divulgado no contexto de uma oportunidade de investimento em determinados valores mobiliários ~~envolva a tentativa de despertar o interesse ou prospectar investidores para a realização de investimento em determinados valores mobiliários.~~"*

9. Consulta de viabilidade (pilot fishing) (art. 6º). A norma permite a realização de consulta sigilosa de viabilidade da oferta, junto a potenciais investidores institucionais, antes do período da oferta a mercado, desde que observados os requisitos elencados no artigo 6º. Considerando que a consulta de viabilidade é realizada em estágio inicial de estruturação da oferta, muitas das vezes pelos próprios ofertantes, sem o engajamento da instituição intermediária, de assessores legais ou consultores, é natural que as informações fornecidas aos investidores institucionais sejam substancialmente modificadas nas etapas subsequentes da estruturação, de forma legítima, sem que isso implique falsidade das informações ou intenção de induzir o investidor a erro. Até mesmo por essa razão, é razoável que somente investidores sofisticados, que conheçam a dinâmica de estruturação das ofertas, possam ser consultados no estágio inicial. Assim, sugerimos a exclusão do inciso II do § 2º do artigo 6º, por entendermos que tal dispositivo poderá gerar insegurança jurídica na realização das consultas de viabilidade:

*“§ 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.”~~*

10. Período de silêncio (art. 11). Entendemos que cabe aprimoramento de redação do artigo 11 para conferir maior clareza quanto ao dever de observância do período de silêncio pelas instituições intermediárias. Segue a nossa sugestão de reforma do artigo 11 da Minuta A:

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

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

*a) no caso das instituições intermediárias, agindo em nome do ofertante, no momento em que a decisão de realização da oferta foi formalizada em ato societário dotado de plena eficácia perante terceiros ou, no caso de oferta exclusivamente secundária em que não haja ato societário, o momento do engajamento de instituição intermediária; ou*

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

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

11. Responsabilidade do intermediário pelas informações eventuais e periódicas do ofertante (art. 24, §1º). Entendemos que o dispositivo em comento impõe às instituições intermediárias o pesado encargo de assegurar a suficiência, veracidade, precisão, consistência e atualidade das informações eventuais ou periódicas constantes da atualização do registro do emissor na CVM e, quando aplicável, as constantes do estudo de viabilidade econômico-financeira do empreendimento. Tal obrigação implicará elevado custo regulatório para as ofertas. Logo, sugerimos a revisão do artigo 24, § 1º, nos seguintes termos:

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

12. Definição do volume da oferta em procedimento de bookbuilding (art. 27, § 1º). A Minuta A não contemplou a hipótese de definição do volume da oferta em procedimento de *bookbuilding*, amplamente adotada em ofertas públicas de valores mobiliários. Assumimos que a intenção da CVM não foi restringir tal hipótese e, nesse sentido, sugerimos que seja expressamente contemplada no texto da norma, conforme a sugestão abaixo:

*“§ 1º Caso o cronograma da oferta preveja o início do período de oferta a mercado, nos termos do art. 56, anteriormente à concessão do registro, o requerimento de registro da oferta pode ser realizado na pendência de documentos, aditamentos e informações desde que relacionados*

*exclusivamente à definição do preço, volume ou remuneração do valor mobiliário objeto da distribuição, situação notadamente aplicada:*

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

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

13. Registro prévio dos documentos que formalizam a emissão (art. 29). Sugerimos que a realização dos registros legais seja reconhecida como uma condição para a concessão do registro da oferta sob o rito ordinário, mas não para que o registro da oferta seja requerido à CVM. Tal proposta de alteração visa evitar efeitos danosos ao mercado, inclusive atrasos no cronograma da oferta e a divulgação antecipada e inoportuna de informações estratégicas e sensíveis (mediante o registro dos documentos que formalizam a oferta). Segue a nossa sugestão de reforma do artigo 29 da Minuta A:

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

*(...) IV – cópia de documento que formaliza a emissão e seus aditamentos, conforme aplicável ~~registrados, tais como escritura de debêntures, termos securitização e nota promissória, quando aplicáveis;~~*

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

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

*(...) VI – cópia do documento que formaliza a emissão, devidamente registrado na forma prevista na lei, e cópias de seus aditamentos devidamente protocolados perante as autoridades competentes, nos casos em que o registro de tais aditamentos seja expressamente exigido por lei;"*

14. Indeferimento do pedido de registro da oferta (art. 40). Sugerimos a exclusão do inciso I do artigo 40 da Minuta A, por acreditarmos que as questões ali tratadas poderão apresentar aspectos subjetivos e envolver análises econômicas / comerciais complexas, de modo que a perquirição da "inviabilidade" ou da "temeridade" de um determinado empreendimento ou da "inidoneidade" dos fundadores de uma nova companhia, por parte da CVM, poderia, como regra, envolver a participação do ofertante, sendo assegurada a este a possibilidade de

apresentar esclarecimentos. Em outras palavras, entendemos que tais questões abordadas no inciso I deveriam ser objeto de exigências pela CVM que, uma vez não atendidas pelo ofertante, fatalmente levaria ao indeferimento do pedido, com fundamento no inciso II. Assim, sugerimos a exclusão do inciso I, nos seguintes termos:

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

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

*~~II — quando não forem cumpridas as exigências formuladas pela CVM, nos prazos previstos nesta Resolução."~~*

15. Lote adicional (art. 50). Sugerimos que seja eliminada a limitação do montante do lote adicional nas ofertas públicas de valores mobiliários, na forma prevista abaixo. Na prática, não há qualquer empecilho de ordem legal ou prática para que a oferta possa ser estruturada com maior flexibilidade na definição do volume, seja no que diz respeito às aprovações societárias, à obtenção de autorizações de terceiros, à redação das cláusulas dos documentos da oferta ou à quaisquer outros aspectos, exceto pela própria limitação imposta na regulamentação aplicável. A ausência de limitação do lote adicional permitiria o atendimento do excesso de demanda, de forma ágil e com redução de custos para o ofertante.

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

15.1. Alternativamente, caso V.Sas. entendam que a sugestão acima não poderá ser acolhida, solicitamos que se considere a eliminação da limitação do montante do lote adicional quando as ofertas forem destinadas exclusivamente a investidores profissionais, como já é feito atualmente em ofertas públicas com esforços restritos de distribuição, regidas pela Instrução CVM 476.

16. Direito de preferência (art. 52). Sugerimos a inclusão de um parágrafo 3º no artigo 52, de forma a incluir a previsão de que o direito de preferência de que trata o seu *caput* poderá ser dispensado ou ter o seu prazo de exercício reduzido

para um número de dias inferior a 5 (cinco), mediante a aprovação de acionistas detentores de ações representativas da totalidade do capital social do emissor, nas ofertas públicas de ações ou de valores mobiliários conversíveis em ações. Segue a nossa sugestão de texto:

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

Sendo o que nos cumpria para o momento, renovamos nossos votos de estima e consideração nos colocamos à disposição desta D. CVM para discutir os comentários contidos na presente carta.

Atenciosamente,

**CASCIONE, PULINO & BOULOS ADVOGADOS**