

**Duarte
Garcia**

Mário Sérgio Duarte Garcia (*In Memoriam*) / Marcelo Terra / Mario de Barros Duarte Garcia / Luis Eduardo Menezes Serra Netto / José Carlos Baptista Puoli / Roberto Junqueira S. Ribeiro / Natália Japur / Paola M. Szanto Mendes dos Santos / Eliane Ribeiro Gago / Daniel Gustavo Magnane Sanfins / Caio Mário Fiorini Barbosa / Douglas Nadalini da Silva / Ricardo Luiz Iasi Moura / Renata Lorena Martins de Oliveira / Wilson de Toledo Silva Jr. / Natalie Collet Feitosa Lange / Jayr Viegas Gavalção Jr. / Francisco Ribeiro Gago / Rodrigo Scalamandrê Duarte Garcia / Alexandre Herlin / Flávio Cascaes de Barros Barreto / Guilherme Caffaro Terra / Cesar Augusto Alckmin Jacob / Ana Cristina de Moura Carvalho / Gabriela G. Quartucci Guaritá Bento / Antonio Carlos Petto Junior / Arthur Liske / Francisco Capote Valente / Helena Mendonça de Toledo Arruda / José Antônio Costa Almeida / José Guilherme G. Siqueira Dias / Adriana Siqueira Fausto Vaz de Lima / Gabriela Braz Aidar / Gabriela Ordine Frangiotti / Raquel Guerreiro Braga / Bruna G. J. Spinola Leal Costa / Paulo Roberto Fogarolli Filho / Gabriel Bortolato / Débora Lúcia Tiemy Sato de Moura / Raphael Bittar Arruda / Pedro Rizzo Batlouni / Marcella Corrêa Martins Montandon / Pedro Augusto Simões da Conceição / Luciana dos Santos Guerra / Flora Sartorelli Venancio de Souza / Pedro Pereira de Moraes Pacheco / Manuela Rezende de Carvalho / Jorge Elias Zahran Neto / Lucas Tavella Michelin / Daniela Shuller de Almeida / Yvani Chung / Marianna Morato Caetano Izarias / Beatriz Terra Aleshinsky / Luma Rolli Carneiro / Isabella Marques de Castro Correali / Natalia Naomi Ikeda / Cassiana Catenaci Gusso / Caio Pancioni Bertoli / Luciano Maia Wanderley / Gustavo Roberto Cavalcante / Mariana Jasmim Bastos / Henrique de Barros Bueno / Verônica Filiê Maciel / Sérgio Barbosa da Silva Filho / Caio Watanabe Rocha de Mello

São Paulo, 08 de julho de 2021.

À

Comissão de Valores Mobiliários - CVM

Rua Sete de Setembro, 111, 23º andar

Rio de Janeiro – RJ

(via e-mail: audpublicaSDM0221@cvm.gov.br)

At: Superintendência de Desenvolvimento de Mercado - SDM

Srs. Marcelo Barbosa/ Antônio Carlos Berwanger

Ref.: Comentários e sugestões ao Edital de Audiência Pública SDM nº 02/21

Prezados Senhores,

DUARTE GARCIA, SERRA NETTO E TERRA - SOCIEDADE DE ADVOGADOS, com sede na Av. Presidente Juscelino Kubitschek, 2041, Torre D, 04543-011, Vila Olímpia, na Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, vem, por meio desta, apresentar comentários e sugestões à D. Comissão de Valores Mobiliários - CVM (“CVM” ou “Comissão”), no âmbito do Edital de Audiência Pública SDM nº 02/21 (“Edital”), ao qual encontra-se anexa a minuta de instrução normativa que irá regulamentar as ofertas públicas de distribuição primária ou secundária de valores mobiliários, a negociação dos valores mobiliários ofertados nos mercados regulamentados e revoga as Instruções CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003, CVM nº 471, de 8 de agosto de 2008, CVM nº 476, de 16 de janeiro de 2009, e as Deliberações CVM nº 476, de 25 de janeiro de 2005, CVM nº 809, de 19 de fevereiro de 2019, e CVM nº 818, de 30 de abril de 2019 (“Minuta”).



Primeiramente, servimo-nos do presente para parabenizar esta D. Comissão pelos esforços dispendidos na modernização da regulamentação ofertas públicas de distribuição primária ou secundária de valores mobiliários.

Nossos comentários foram realizados na ordem dos artigos previstos na minuta da Resolução.

- **Artigo 2º**

O artigo 2º, II, da minuta de Resolução em audiência pública dispõe que são coordenadores das ofertas, entidades registradas na CVM como intermediários de ofertas públicas de valores mobiliários, conforme regulamentação específica, quando signatárias do contrato de distribuição. Sugerimos uma pequena alteração para deixar claro que tal conceito abarca também as instituições que aderirem ao contrato de distribuição por meio de termos de adesão ou carta convite.

Assim, sugerimos ajuste pontual na redação do dispositivo em questão, conforme segue:

“Art. 2º (...)

*II – coordenador(es) da oferta: entidades registradas na CVM como intermediários de ofertas públicas de valores mobiliários, conforme regulamentação específica, quando signatárias **diretos** do contrato de distribuição **ou por meio de termo de adesão e/ou carta convite;**”*

O artigo 2º, XVI, da minuta de Resolução em audiência pública define o período de distribuição, estabelecendo que o mesmo somente se inicia após a obtenção do registro e a divulgação do anúncio de início da oferta. Entretanto, o inciso XX do mesmo artigo estabelece que a divulgação do prospecto definitivo é requisito para o início da distribuição, conforme art. 58. Ainda, como existem possibilidades de ofertas em que o prospecto não será obrigatório, é possível que uma oferta se inicie após a obtenção do registro e a divulgação do anúncio de início da oferta apenas. Desta forma,



sugerimos uma pequena alteração no inciso XVI, do artigo 2º para deixar claro que a divulgação do prospecto pode ser exigida para início da oferta, de modo a compatibilizar com o disposto no inciso XX, do artigo 2º e artigo 58.

Assim, sugerimos ajuste pontual na redação do dispositivo em questão, conforme segue:

“Art. 2º (...)

*XVI – período de distribuição: período da oferta no qual ocorre a subscrição ou aquisição dos valores mobiliários objeto da oferta, iniciando-se após, cumulativamente, a obtenção do registro, a divulgação do anúncio de início da oferta e **do prospecto definitivo, quando aplicável,** e encerrando-se quando da observância do disposto no inciso VIII deste artigo;”*

O artigo 2º, XIV, da minuta de Resolução em audiência pública define oferta a mercado como sendo *“o período da oferta em que podem ser realizados esforços de venda, inclusive sendo admitidas reservas ou ordens de subscrição ou aquisição, e que se inicia com a divulgação do aviso ao mercado, nos termos do art. 56”*. Desta forma, sugerimos uma pequena alteração no inciso XIV, do artigo 2º para deixar claro que o exercício do direito de preferência está dentro do referido período.

Assim, sugerimos ajuste pontual na redação do dispositivo em questão, conforme segue:

“Art. 2º (...)

*XIV – oferta a mercado: período da oferta em que podem ser realizados esforços de venda, inclusive sendo admitidas reservas ou ordens de subscrição ou aquisição, **o que inclui o exercício do direito de preferência,** e que se inicia com a divulgação do aviso ao mercado, nos termos do art. 56;*

Ainda, sugerimos que seja incluído o conceito de direito de preferência, aplicável às ofertas de fundos de investimento, conforme segue:

“Art. 2º (...)

XXIII - direito de preferência: o direito de preferência para a subscrição e integralização de novas cotas do fundo, na proporção máxima da respectiva participação de cada cotista no patrimônio líquido do fundo, verificada na data a ser definida em cada oferta.”

- **Artigo 7º**

O artigo 7º da minuta de Resolução em audiência pública estabelece que será permitida “a concessão de prioridade àqueles que já sejam titulares de valores mobiliários objeto da oferta ou aos funcionários do emissor, sem prejuízo do disposto nos arts. 49 e 60.”. Entretanto, no Edital da audiência pública, esta D. Comissão esclareceu que a prioridade não se aplica a ofertas de cotas de fundos de investimento, que devem observar o que a respeito dispuserem seus respectivos regulamentos. Ainda, com relação ao direito de preferência/ direito de prioridade, sugerimos que seja admitido aos atuais titulares dos valores mobiliários e/ou detentores de direitos de prioridade que venham a exercer tal direito, a possibilidade de não cobrança de parte ou da totalidade da comissão de distribuição que será revertida ao(s) distribuidor(es), uma vez que, em diversas situações, os atuais acionistas/ cotistas/ detentores de direito de prioridade são penalizados pelo pagamento de uma comissão por conta do esforço de distribuição que, em certas situações, não foi efetivamente dispendido. Neste sentido, sugerimos que tais disposições sejam refletidas na forma dos parágrafos primeiro e segundo do artigo 7º, conforme seguem:

“§ 1º. A prioridade não se aplica a ofertas de cotas de fundos de investimento, que devem observar o que a respeito dispuserem seus respectivos regulamentos, inclusive em relação ao direito de preferência dos cotistas.

§ 2º Os emissores e/ou distribuidores de valores mobiliários poderão não cobrar dos atuais titulares dos valores mobiliários de determinado emissor e/ou detentores de direito de prioridade, a comissão de distribuição, quando a subscrição dos valores mobiliários ocorrer por ocasião do exercício do direito de preferência e/ou do direito de prioridade.”

- **Artigo 8º**

O artigo 8º, II, da minuta de Resolução excluiu a dispensa de registro para os fundos que possuam mais de 100 (cem) cotistas na data da oferta e cujas cotas estejam admitidas à negociação em mercado organizado. Recomendamos que tal preceito seja estendido a todos os fundos de investimento fechados, conforme previsto atualmente no item 2.3.1. do Ofício Circular CVM SRE nº 01/21, e que em tal situação, seja admitido o uso de material publicitário. Desta forma, sugerimos que o inciso II e o §2º do artigo 8º sejam alterados, conforme segue:

“Art. 8º (...)

II – subsequentes de cotas de fundos de investimento fechados destinada exclusivamente a cotistas do próprio fundo;

*§ 2º Não é permitida a utilização de material publicitário nas ofertas elencadas nos incisos do caput, **exceto com relação ao inciso II.**”*

- **Artigo 12**

O artigo 12, XV, da minuta de Resolução em audiência pública estabelece que será permitido o uso de tabelas, gráficos, diagramas, imagens e mapas nas comunicações nas comunicações permitidas conforme previstas no *caput* do artigo. Sugerimos uma pequena alteração para esclarecer que essa

permissão será válida, ainda que referidas tabelas, gráficos, diagramas, imagens e mapas não constem do Prospecto.

Assim, sugerimos ajuste pontual na redação do dispositivo em questão, conforme segue:

“Art. 12 (...)

§ 3º *É permitido o uso de tabelas, gráficos, diagramas, imagens e mapas nas comunicações permitidas conforme o **caput, ainda que não constem do Prospecto,** desde que:*

- **Artigo 13**

O artigo 13, I, da minuta de Resolução em audiência pública, estabelece que as divulgações requeridas pela Resolução devem ser feitas na página da rede mundial de computadores do ofertante, sendo que o artigo 2º, XV, da minuta de Resolução em audiência pública define quem será considerado como ofertante e em sua alínea “c”, define que o administrador do fundo será o ofertante. Sugerimos uma pequena alteração para deixar claro que caso o fundo de investimento possua página distinta do seu administrador, a divulgação deverá ser feita em ambas.

Assim, sugerimos ajuste pontual na redação do dispositivo em questão, conforme segue:

“Art. 13 (...)

*I – do ofertante **e do fundo de investimento cujas cotas estejam sendo ofertadas, quando aplicável;**”*

- **Artigo 47**

O artigo 47 da minuta de Resolução prevê caducidade do registro se o anúncio de início de distribuição e o prospecto definitivo não forem divulgados em até 90 (noventa) dias após o deferimento do registro. Entendemos importante a possibilidade de prorrogação de tal prazo, na hipótese de o ofertante apresentar pedido de modificação da oferta no interim desse prazo. Ainda, o parágrafo único deste artigo prevê que, quando utilizado o prospecto preliminar, o anúncio de início de distribuição deve ser divulgado em até 2 (dois) dias após a concessão do registro, o que nos parece um prazo exíguo e que pode, ainda, cair em finais de semanas e/ou feriados. Desta forma, sugerimos que o artigo 47 e seu parágrafo único sejam alterados, conforme segue:

*“Art. 47. O registro de distribuição de valores mobiliários caduca se o anúncio de início de distribuição e o prospecto definitivo não forem divulgados em até 90 (noventa) dias após o deferimento do registro, **observada a possibilidade de prorrogação desse prazo por mais 90 (noventa) dias na ocorrência de modificação da oferta.**”*

*Parágrafo único. No caso de ofertas que utilizem prospecto preliminar, o anúncio de início de distribuição deve ser divulgado em até **30 (trinta) dias corridos** após a concessão do registro.”*

- **Artigo 52**

Na mesma linha da nossa sugestão à adequação do §1º do artigo 7º, sugerimos que o § 2º do artigo 52 seja alterado para prever o direito de preferência e não o direito de prioridade, conforme segue:

“Art. 52 (...)

§ 2º Nas ofertas subsequentes de cotas de fundos de investimento fechados devem ser observadas as disposições referentes ao direito de preferência constantes do regulamento do fundo.”

- **Artigo 59**

Na linha do que determina o § 2º, do artigo 59, sugerimos que seja exigido do ofertante e dos coordenadores que divulguem os documentos de suporte a apresentações oferecidas a investidores quando a distribuição contar com o exercício do direito de preferência dos atuais detentores de cotas dos fundos de investimento ofertados. Desta forma, sugerimos uma pequena alteração no § 2º, do artigo 59, conforme segue:

“Art. 59 (...)

*§ 2º A exigência constante do **caput** deste artigo não se aplica nas ofertas destinadas exclusivamente a investidores profissionais, exceto quando se tratar de oferta subsequente de distribuição de ações, bônus de subscrição, debêntures conversíveis ou permutáveis em ações e de certificados de depósito sobre estes valores mobiliários ou a distribuição contar com **exercício do direito de preferência e/ou** oferta prioritária destinada aos atuais detentores dos valores mobiliários(art. 52)”*

- **Artigo 82**

O artigo 82, da minuta de Resolução em audiência pública estabelece as restrições negociação a que estão sujeitos os adquiridos nas ofertas registradas nos termos dos incisos do *caput* do art. 26, bem como eventuais exceções a tais restrições. Não foi replicada a regra do § 2º, do artigo 15 da Instrução CVM nº 476, o qual entendemos ser de extrema relevância.

Assim, sugerimos que seja incluída a regra mencionada acima, como § 3º do artigo 82, conforme segue:

“Art. 82 (...)

§ 3º No caso de fundos de investimento fechados, a restrição à negociação prevista no inciso II deixará de ser aplicável caso o fundo apresente Prospecto, nos termos da regulamentação aplicável.”

Sendo o que cumpria para o momento, renovamos nossos votos de estima e consideração à esta D. Comissão.

Atenciosamente,

Duarte Garcia, Serra Netto e Terra - Sociedade de Advogados