



São Paulo, 8 de julho de 2021

À
COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS
Superintendência de Desenvolvimento de Mercado
Via e-mail: audpublicaSDM0221@cvm.gov.br

Ref.: Contribuição da ABIPAG ao Edital de Audiência Pública SDM nº 02, de 10 de março de 2021.

Prezados Senhores,

1. A **Associação Brasileira de Instituições de Pagamentos (“ABIPAG”)**, inscrita no CNPJ/ME sob o nº 26.425.404/0001-10, vem respeitosamente à presença desta D. Comissão de Valores Mobiliários (“**CVM**”), apresentar contribuições ao Edital Audiência Pública SDM 02/21, publicado em 10 de março de 2021 (“**Edital**”), cujo objetivo consiste em modernizar a regulamentação aplicável às ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários por meio da sugestão de três minutas de resoluções (“**Resoluções**”).
2. A ABIPAG é formada, entre outros, por empresas entrantes do mercado de meios de pagamento eletrônicos, tais como instituições de pagamento credenciadoras e emissoras de moeda eletrônica, subcredenciadoras, facilitadoras de pagamentos internacionais e instituições financeiras na modalidade Sociedade de Crédito Direto (SCD). Foi criada após a abertura do setor, iniciada em 2010, por meio da atuação conjunta do BCB e do Conselho Administrativo de Defesa Econômica, com objetivo de promover a isonomia, a transparência e a concorrência na indústria, viabilizando o desenvolvimento de inovações e a inclusão financeira.
3. Ressaltamos a nossa satisfação em poder participar da construção dessas novas Resoluções, que representam um passo importante rumo à modernização do mercado de valores mobiliários e ao seu gradativo alinhamento às melhores práticas internacionais, bem como do compromisso de proteger os investidores e maximizar o bem-estar econômico decorrente da competição plena, eficiente e íntegra entre seus participantes, que também evidenciam a atenção desta D. Autarquia à realidade mercadológica desse segmento.

I. COMENTÁRIOS E SUGESTÕES

A. Art. 8º da Minuta C: Definição de emissor frequente de valores mobiliários de renda fixa

4. Com a intenção de tornar possível que a oferta pública de valores mobiliários emitidos por veículos que têm como objetivo principal a securitização de recebíveis seja realizada com base no rito de registro automático, independentemente da estrutura jurídica contemplada, a ABIPAG sugere a inclusão de equiparação, aos emissores frequentes de valores mobiliários de renda fixa, dos originadores e cedentes de direitos creditórios que costumeiramente utilizam o mercado de capitais para tal finalidade, por exemplo, por meio de fundos de investimento em direitos creditórios.

5. Nesse sentido, propõe-se a seguinte redação para o dispositivo em referência (adições em sublinhado e exclusões em ~~tachado~~):

“Art. 8º A Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009, passa a vigorar com a seguinte redação:

(...)

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

(...)

§1º Equipara-se ao emissor frequente de renda fixa, para fins da distribuição pública de valores mobiliários com base no rito automático, o cedente ou originador de direitos creditórios que, por meio de veículos de investimento, tiver 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) de valores mobiliários de renda fixa.

~~Parágrafo único~~ §2º. 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” e “b”; e

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

B. Art. 2º, inciso XVI, da Minuta A: Período de Distribuição

6. A ABIPAG entende que as definições de “oferta a mercado” e “período de distribuição” estão sobrepostas e podem causar incompreensão em relação ao alcance de cada expressão. Considerando que os arts. 56 e 58 da Minuta A já contemplam a

definição de cada termo, sugere-se a exclusão das expressões da seção de termos definidos da Minuta A (exclusões em ~~tachado~~):

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

~~(...)~~

~~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, e que se inicia com a divulgação do aviso ao mercado, nos termos do art. 56;~~

~~(...)~~

~~XVI—período de distribuição: período da oferta no qual ocorrem a subscrição ou aquisição dos valores mobiliários objeto da oferta, iniciando-se após, cumulativamente, a obtenção do registro e a divulgação do anúncio de início da oferta e encerrando-se quando da observância do disposto no inciso VIII deste artigo~~

C. Art.3º da Minuta A: Definição de Oferta Pública

7. No mesmo sentido do comentário “B” acima, a ABIPAG acredita haver sobreposição de conceitos no tocante à definição de consulta de viabilidade ou interesse (“pilot fishing”) e de oferta pública, especificamente por conta de, no bojo desta última, estar abarcada a “tentativa de despertar o interesse” do investidor.

8. Entende-se que a menção apenas à prospecção de investidores seria suficiente para abarcar toda a extensão de uma oferta pública de valores mobiliários e evitaria qualquer confusão de conceitos com a consulta de viabilidade ou interesse. Nesse sentido, sugere-se a adequação da redação conforme abaixo (exclusões em ~~tachado~~):

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

~~(...)~~

~~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.”~~

D. Art. 7º da Minuta A: Oferta Prioritária

9. Quando a oferta for realizada por fundo de investimento, a sugestão da ABIPAG é a extensão da possibilidade de concessão de prioridade a seus prestadores de serviço e/ou empregados.

10. Abaixo segue sugestão de nova redação para o art. 7º da Minuta A (adições em sublinhado e exclusões em ~~tachado~~):

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

E. Art. 8º, incisos IV e V, da Minuta A: Exceções à necessidade de registro

11. A ABIPAG tem por entendimento que a isenção da necessidade de registro também deve ser aplicável às ofertas de valores mobiliários que tenham como público-alvo investidores profissionais vinculados por interesse único e indissociável. Entende-se também necessário esclarecimento em relação à contagem do prazo para negociação fracionada mencionada no inciso IV.

12. Nesse sentido, sugere-se a alteração do inciso IV e a inclusão do inciso V no art. 8º da Minuta A como segue abaixo, renumerando-se os incisos seguintes (adições em sublinhado):

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

(...)

IV - lote único e indivisível de valores mobiliários destinado a um único investidor profissional, sendo vedada a negociação fracionada do lote em mercados regulamentados pelo prazo de 180 (cento e oitenta) dias da data de subscrição do lote de valores mobiliários;

V – de valores mobiliários ofertados a investidores profissionais vinculados por interesse único e indissociável;”

F. **Art. 9º, Art. 27º, Art. 56º e Art. 58º da Minuta A: Necessidade de Prospecto**

13. A ABIPAG entende que o investidor qualificado possui conhecimento adequado do mercado de capitais e seus respectivos produtos/serviços, de forma que não se faria necessário a elaboração de um prospecto para este público-alvo assim como é feito hoje para investidores profissionais.

14. Consequentemente, sugere-se a alteração do art. 9, inciso I, Art. 27, incisos I e II, Art. 56, §1º, inciso V, e Art. 58, § 3º, inciso VII, da Minuta A, conforme abaixo (adições em sublinhado, exclusões em ~~tachado~~):

“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; e

II – nas ofertas destinadas exclusivamente a investidores qualificados;

III – nas ofertas destinadas exclusivamente a investidores profissionais e qualificados;

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.

(...)

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 e/ou qualificados:

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

formulário eletrônico de requerimento da oferta preenchido por meio de sistema de registro disponível na página da CVM na rede mundial de computadores; e

(...)

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

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

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 e/ou qualificados;

(...)

Art. 58. O período de distribuição, caracterizado pela possibilidade de efetiva liquidação da operação de alienação dos valores mobiliários objeto da oferta pública, somente pode ter início após observadas, cumulativamente, as seguintes condições:
§ 3º O anúncio de início de distribuição é um aviso resumido que comunica o início da distribuição e dá ampla divulgação ao prospecto definitivo, devendo conter, no máximo, as seguintes informações:

I – o valor mobiliário ofertado e identificação do ofertante;
II – a indicação da forma de obtenção do prospecto definitivo e da lâmina da oferta, observado o inciso VI;
III – o rito de registro de distribuição adotado;
IV – o cronograma da oferta;
V – esclarecimento de que maiores informações sobre a distribuição podem ser obtidas com a instituição líder da distribuição e demais instituições intermediárias integrantes do consórcio de distribuição, ou com a CVM;
VI – número e data do registro na CVM, de forma destacada; e
VII – se for o caso de oferta destinada exclusivamente a investidores profissionais e/ou qualificados o seguinte aviso: “Foi dispensada divulgação de um prospecto para a realização desta oferta”.

15. Alternativamente, caso essa D. CVM entenda que a oferta pública a investidor qualificado exige um nível superior de prestação de informações em comparação ao investidor profissional, a ABIPAG sugere que a lâmina seja considerada para fins dessa prestação de informação adicional. Dessa forma, trata-se o investidor qualificado de maneira intermediária em relação aos documentos da oferta, correspondendo com a categoria intermediária de investidor que representa (adições em sublinhado, exclusões em ~~tachado~~ e movimentações em **negrito**):

“Art. 23 (...)

§ 1º A lâmina da oferta ~~não~~ é obrigatória nas ofertas destinadas a investidores qualificados e ao público investidor em geral ~~em que a elaboração do prospecto é dispensada~~.

(...)

Art. 27. (...)

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:

a) lâmina da oferta; e

~~b) prospecto definitivo ou preliminar, observado o art. 20;~~

⇨ b) declaração contendo memória de cálculo demonstrando que o emissor se enquadra na definição de emissor com grande exposição ao mercado – EGEM ou de emissor frequente de renda fixa – EFRF, quando for o caso;

III – caso o público alvo da oferta não seja composto exclusivamente por investidores profissionais e/ou qualificados, além dos documentos e requisitos identificados no inciso II, é exigido prospecto definitivo ou preliminar, observado o art. 20.

(...)

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

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

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 ou “Foi dispensada divulgação de prospecto da oferta para a realização desta oferta”, em caso de oferta destinada exclusivamente a investidores qualificados”.

(...)

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

§ 3º O anúncio de início de distribuição é um aviso resumido que comunica o início da distribuição e dá ampla divulgação ao prospecto definitivo, devendo conter, no máximo, as seguintes informações:

I – o valor mobiliário ofertado e identificação do ofertante;

II – a indicação da forma de obtenção do prospecto definitivo e da lâmina da oferta, observado o inciso VI;

III – o rito de registro de distribuição adotado;

- IV – o cronograma da oferta;
- V – esclarecimento de que maiores informações sobre a distribuição podem ser obtidas com a instituição líder da distribuição e demais instituições intermediárias integrantes do consórcio de distribuição, ou com a CVM;
- VI – número e data do registro na CVM, de forma destacada; e
- VII – se for o caso de oferta destinada exclusivamente a investidores profissionais o seguinte aviso: “Foi dispensada divulgação de um prospecto para a realização desta oferta” ou, em caso de oferta destinada exclusivamente a investidores qualificados, “Foi dispensada divulgação de um prospecto para a realização desta oferta”.”

G. Art. 11, inciso I, alíneas a e b, da Minuta A: Período de silêncio

16. A ABIPAG entende que tais dispositivos, ao mencionar “ato societário”, fazem referência apenas a ofertas tendo como emissores sociedades empresárias, sem abarcar a realidade de fundos de investimento. Nesse caso, sugere-se a substituição do termo “ato societário” por “ato de aprovação da emissão”, que, no entender da ABIPAG, captura todos os tipos de emissores.

17. Ademais, a ABIPAG sugere que seja esclarecido que a exceção do período de silêncio da oferta secundária deveria enquadrar, também, toda oferta primária que independa de ato societário ou cujo ato societário já tenha aprovado outras emissões.

18. No tocante ao requerimento de análise prévia, a ABIPAG entende ser importante fazer referência, no respectivo dispositivo normativo, que o quanto ali disposto não se aplica ao caso de análise reservada, que tem tratamento próprio, nos termos dos Arts. 31 e seguintes da Minuta A.

19. Abaixo segue sugestão de nova redação para o art. 11, inciso I e alíneas, da Minuta A (adições em sublinhado):

“Art. 11. Ressalvado o disposto no art. 12 e o caso de análise reservada de requerimentos de registro referido no art. 31, 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:

I – que se inicia na data mais antiga entre:

a) o momento em que a decisão de realização da oferta foi formalizada em ato societário ou, no caso de oferta exclusivamente secundária em que não haja ato societário ou de oferta primária que independa de ato societário, ou cujo ato societário anterior já tenha aprovado a emissão, o momento do engajamento de instituição intermediária; ou

b) 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 nos casos em que ela for exigida.”

H. Art. 11º, §1º, inciso I, da Minuta A: Não Caracterização como Oferta Pública

20. A ABIPAG considera importante acrescentar ao inciso I do §1º do art. 11 da Minuta A que também não configuram oferta pública as comunicações que sejam realizadas pelos prestadores de serviço de fundo de investimento ofertante, sem o devido envolvimento de instituição intermediária que venha a integrar o consórcio de distribuição. Desse modo, segue sugestão de redação para o Art. 11º, §1º, inciso I da Minuta A (adições em sublinhado):

“Art. 11. (...)

§ 1º Não configuram oferta pública as comunicações que atendam cumulativamente os seguintes requisitos:

I – sejam efetuadas pelo emissor, seus administradores ou empregados, ou, quando o ofertante se tratar de fundo de investimento, seus prestadores de serviço, seus administradores ou empregados, sem o envolvimento de instituição intermediária que venha a integrar o consórcio de distribuição.”

I. Art. 13. da Minuta A: Divulgação da Oferta

21. A ABIPAG sugere limitar a aplicabilidade do artigo 13 apenas às ofertas públicas com rito de registro ordinário. O intuito é não gerar um ônus operacional com a divulgação de ofertas que usualmente estão restritas a um público pequeno de investidores (adições em sublinhado e exclusões em ~~tachado~~):

“Art. 13. No caso das ofertas realizadas pelo rito ordinário, ~~A~~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.”

J. Art. 17, incisos VI e VII, § 5º, §6, §7, e §8, inciso III da Minuta A: Informações do prospecto

(i) Art. 17, incisos VI e VII

22. A ABIPAG entende que o prospecto deve conter todos os fatores de risco de uma emissão, e não apenas os principais. Ademais, necessário esclarecer a abrangência do

detalhamento dos terceiros destinatários dos recursos captados com a oferta, na medida em que transações são realizadas com base em princípios de sigilo e confidencialidade, de maneira que determinadas informações não devem ser levadas a público. Nesse sentido, a ABIPAG gostaria de solicitar maiores esclarecimentos sobre este ponto, sem prejuízo da sugestão de redação que faz abaixo (adições em sublinhado e exclusões em ~~tachado~~):

“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:

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

VII – os terceiros que venham a ser destinatários dos recursos captados com a oferta, caso a destinação dos recursos se dê para financiamento de projeto específico ou de aquisição de sociedades, observada eventual obrigação de manutenção da confidencialidade pactuada.”

(ii) Art. 17, § 5º

23. A ABIPAG entende que seria positiva uma referência ao disposto no Art. 2º, inciso XV, alíneas b e c, para definição dos casos em que o emissor não seja ofertante. Além disso, sugere-se que as informações relativas aos ofertantes, quando não são emissores, devem ser prestadas apenas se relevantes para a oferta, para o mercado e/ou que sejam fundamentais para a descrição do emissor. Sugere-se, nesse sentido, a seguinte redação para o Art. 17, § 5º (adições em sublinhado):

“Art. 17 (...)

§ 5º A SRE pode exigir do ofertante e do emissor, quando este não for ofertante, nos termos do art. 2º, XV, 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, desde que, no caso ofertante que não for o emissor, as informações sejam relevantes para a oferta, para e entendimento do mercado e/ou que sejam fundamentais para a descrição do emissor.”

(iii) Art. 17, § 6º

24. No caso de previsão de aumento da quantidade ofertada e lote suplementar, a ABIPAG considera que seria mais adequada a referência a “quantidade máxima” definida em vez de “valores mobiliários adicionais e que podem vir a ser distribuídos”. Diante disso, sugere-se a seguinte redação ao Art. 17, § 6º (adições em sublinhado e exclusões em ~~tachado~~):

“§ 6º Caso haja previsão de aumento da quantidade ofertada de valores mobiliários, bem como no caso de outorga de opção de distribuição de lote suplementar, nos termos do arts. 50 e 51, a quantidade máxima de valores mobiliários adicionais ~~e que podem vir a ser distribuídos~~ deve constar do prospecto.”

K. Art. 27, inciso I, alínea a, da Minuta A: Taxa de Fiscalização para Ofertas Sujeitas ao Registro Automático

25. Na visão da ABIPAG, a cobrança de taxa de fiscalização nas ofertas públicas pelo rito automático pode representar um desincentivo, ou até inviabilização, à utilização do mercado de capitais como forma de captação de empresas, principalmente quando consideradas ofertas de menor volume. Atualmente, não se exige o pagamento de taxa de fiscalização para ofertas regidas pela Instrução CVM 476 (regime de oferta pública mais próximo da oferta sujeita ao registro automático proposta na Minuta A).

26. A ABIPAG, ainda, entende que a cobrança da taxa de fiscalização para ofertas sujeitas a registro automático pode ser contrária aos objetivos da CVM de ampliar o número de emissores e incentivar o crescimento do mercado de capitais brasileiro.

27. Diante disso, a ABIPAG entende que, como a taxa de fiscalização tem previsão legal e, uma vez que a oferta pública esteja sujeita a registro há o implemento do fato gerador da referida taxa, a alternativa viável a fim de evitar a oneração dos agentes de mercado seria a não sujeição a registro na CVM das ofertas que, hoje, se propõe estarem submetidas ao rito automático – em linha com o quanto previsto hoje na Instrução CVM 476, porém com a ampliação do rol conforme prevista na Minuta A.

28. Alternativamente, caso a medida proposta acima não seja possível de ser adotada, a ABIPAG sugere que a taxa de fiscalização aplicável a ofertas sujeitas ao registro automático seja cobrada com base em uma alíquota inferior àquela praticada para ofertas sujeitas ao rito de registro ordinário. Isso porque, nessa última, existe uma real demanda de análise por parte desta D. CVM relativamente à oferta, trabalho este que não é refletido nas ofertas sujeitas ao rito automático.

29. Os mesmos comentários acima se aplicam à oferta de lote suplementar, nos termos do Art. 51º, Parágrafo Único, da Minuta A.

L. Art. 27, § 8º, da Minuta A:

30. Dada a exigência de período de silêncio em momento anterior ao protocolo do requerimento de registro da oferta junto à CVM ou à entidade autorreguladora, na forma do art. 11, inciso I, b, a ABIPAG entende que poderia ser suprimida a obrigatoriedade da divulgação prevista no dispositivo em referência.

31. Nesse sentido, sugere-se a exclusão do §8º (exclusões em ~~tachado~~):

Art. 28. (...)

~~§ 8º 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 do protocolo.~~

M. Art. 63º, Parágrafo 2º da Minuta A: Depósito para o Recebimento de Reservas

32. O dispositivo menciona expressamente “depósito em dinheiro” para recebimento de reservas. A fim de evitar dúvidas sobre se há necessidade de que o depósito realmente seja feito em dinheiro em espécie, sugere-se a substituição da palavra “dinheiro” por “recursos”, a fim de abarcar hipóteses em que a transferência de recursos com base em moeda escritural e/ou eletrônica (esta última, nos termos do art. 6º, inciso VI, da Lei nº 12.865, de 9 de outubro de 2013 (“Lei nº 12.865/13”)) seja permitida.

33. Adicionalmente à sugestão acima, a ABIPAG entende que o depósito para reservas poderia ser realizado não só em contas mantidas em instituição financeira autorizada, mas também em instituições de pagamento, isto é, em contas de pagamento, nos termos do art. 6º, inciso IV, da Lei nº 12.865/13.

34. Isso porque a proteção ao titular da conta de pagamento é, inclusive, superior quando comparada a contas de depósito. Conforme art. 12 da Lei nº 12.865, os recursos mantidos em conta de pagamento constituem patrimônio separado, que não se confunde com o da instituição de pagamento, de maneira que os recursos não respondem direta ou indiretamente por nenhuma obrigação da instituição de pagamento e não podem ser objeto de arresto, sequestro, busca e apreensão ou qualquer outro ato de constrição judicial em função de débitos de responsabilidade da instituição de pagamento. Além disso, esses recursos não fazem parte do ativo da instituição de pagamento, para efeito de falência ou liquidação judicial ou extrajudicial e não podem ser dados em garantia de débitos assumidos pela instituição de pagamento.

35. Consequentemente, a ABIPAG entende que restringir referidas redações apenas a instituições financeiras não seria cabível e não resultaria em proteções adicionais aos investidores.

36. Tendo em vista o acima exposto, sugerimos a alteração do §2º do art. 63 da Minuta A conforme abaixo (adições em sublinhado e exclusões em ~~tachado~~):

“Art. 63 (...)

§ 2º O depósito ~~em dinheiro~~ dos recursos para reservas, se houver, é realizado em conta bloqueada, remunerada ou não, em instituição financeira ou instituição de pagamento autorizada indicada pela instituição líder da distribuição e sob sua responsabilidade, cuja movimentação deve obedecer às seguintes normas:”

N. Art. 71, Parágrafo 1º, da Minuta A: informações sobre fonte alternativa de recursos no caso de distribuição parcial

37. No contexto da distribuição parcial, existe preocupação sobre o detalhamento das informações a serem providas relativamente às fontes alternativas de recursos. Isso porque a forma de captação de uma companhia é uma decisão estratégica de cada entidade e deve ser publicizada apenas se efetivamente necessária e, se o caso, feita com a devida parcimônia.

38. Por essa razão, a ABIPAG sugere que a exigência de prestação de informação sobre fontes alternativas de recursos seja aplicável apenas aos casos em que a finalidade da destinação dos recursos não possa ser concretizada com base no montante captado via distribuição parcial (adições em sublinhado):

“Art. 71 (...)

§ 1º Os documentos da oferta e o prospecto devem conter seção específica nos termos e condições da oferta tratando da destinação dos recursos conforme a quantidade de valores mobiliários a ser distribuída ou o montante de recursos que se pretende captar, bem como a eventual fonte alternativa de recursos, caso seja admitida a distribuição ou a captação parcial, apenas na hipótese em que a concretização da destinação de recursos esteja condicionada à captação de montante mínimo superior ao que eventualmente for captado por meio da distribuição parcial.”

39. Alternativamente, caso não seja esse o entendimento dessa D. CVM, a ABIPAG gostaria de solicitar maiores esclarecimentos sobre o detalhamento das informações relativas às fontes alternativas de recursos a serem fornecidas no âmbito dos documentos da oferta. Nesse sentido, a ABIPAG acredita que não seja necessário prever,

desde logo, as exatas fontes alternativas que serão utilizadas para captação, mas sim opções que o emissor tenha para concretizar o projeto vislumbrado (adições em sublinhado e exclusões em ~~tachado~~):

“Art. 71 (...)

§ 1º Os documentos da oferta e o prospecto devem conter seção específica nos termos e condições da oferta tratando da destinação dos recursos conforme a quantidade de valores mobiliários a ser distribuída ou o montante de recursos que se pretende captar, bem como ~~a eventual~~ potenciais fontes alternativas de recursos, caso seja admitida a distribuição ou a captação parcial, sem necessidade de especificar montantes, contrapartes envolvidas e detalhamento da estrutura jurídica a ser utilizada.”

O. Art. 11 da Minuta B: Suspensão de autorização do intermediário líder que acarreta a suspensão da oferta.

40. A ABIPAG entende que a suspensão da autorização para que o intermediário líder preste serviços de distribuição não deve prejudicar, de maneira imediata, um emissor cujos valores mobiliários estão em processo de oferta pública conduzida por tal intermediário sem que lhe seja dada a oportunidade de remediar a situação.

41. Por essa razão, sugere-se que seja dado um prazo para substituição do intermediário líder antes da suspensão da oferta (adições em sublinhado e exclusões em ~~tachado~~):

“Art. 11. As ofertas públicas em andamento que tenham como líder um intermediário que esteja com a autorização suspensa devem também ser suspensas conforme previsto na norma que dispõe sobre as ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários, caso não haja substituição do intermediário líder no prazo de 15 (quinze) dias contados da suspensão.”

P. Arts. 82 e 83: Restrição de Negociação (Lock-Up)

42. A ABIPAG tem por entendimento que o atual tratamento que é dado na Instrução CVM 476 para as restrições de negociação no caso de ofertas públicas com esforços restritos de colocação é adequado, inclusive no que se refere às exceções. Nesse sentido, sugerimos que a Minuta A da proposta adote tratamento similar ao adotado na Instrução CVM 476.

43. A manutenção de exceção dos prazos de *lock-up* para as ofertas públicas que sejam objeto de garantia firme é outro aspecto fundamental para que se mantenham e

se aprimorem as estruturas de captação do mercado. A ausência de disposição expressa com esse teor poderia ter o efeito de adicionar custos à operação dos intermediários, que seriam refletidos sobre toda a cadeia de prestação de serviços e de realização de ofertas públicas. Em última instância, o objetivo desta D. CVM de crescimento sustentável do mercado de capitais restaria comprometido.

44. Ademais, a necessidade de que o investidor participante da oferta pública carregue o valor mobiliário adquirido por largo período afugenta potenciais investidores e afeta diretamente o *spread* do papel, distorcendo o preço real do ativo.

45. Considerando o acima exposto, sugerimos: (i) a redução dos prazos de restrição de negociação (*lock-up*) para 90 (noventa) dias e a exceção no caso de ofertas destinadas exclusivamente a investidores qualificados; (ii) a inclusão de disposição no art. 82 de modo a esclarecer que as restrições de negociação não são aplicáveis caso a subscrição do valor mobiliário ocorra em decorrência do exercício de garantia firme pelos intermediários da oferta; e (iii) que o prazo da restrição de negociação seja contado a partir da data de subscrição ou aquisição do valor mobiliário, conforme aplicável, em especial considerando ofertas públicas de fundos fechados, que tipicamente permanecem em aberto por períodos mais longos.

46. Sendo assim, a ABIPAG sugere 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 (adições em sublinhado e exclusões em ~~tachado~~):

“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 indicados no momento da subscrição, nas ofertas públicas.

§ 23º 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."

Q. Anexo D, Minuta A: Prospecto de Securitização

47. Entendemos que a exceção mencionada no item 12.3, nota de rodapé nº 12, do Anexo D da Minuta A, deve ser estendida a todas as instituições cujo funcionamento esteja sujeito à autorização do BACEN. Dessa forma, a ABIPAG sugere proposta de nova redação nos termos abaixo (exclusões em **tachado**):

"ANEXO D – PROSPECTO DE SECURITIZAÇÃO

(...)

12.3

(...)

Nota de rodapé nº 12:

Essas informações não serão exigíveis quando o devedor ou coobrigado for instituição ~~financeira ou equiparada~~, autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil, e nas hipóteses em que haja dispensa de apresentação ou de arquivamento na CVM das demonstrações financeiras, na forma da regulamentação em vigor."

48. Alternativamente, caso não seja a intenção dessa D. CVM de estender a isenção da prestação das informações previstas no Anexo D da Minuta A a todas as instituições autorizadas a funcionar pelo BACEN, que seja incluída, de maneira expressa, a menção às

instituições de pagamento que são autorizadas pelo BACEN, conforme abaixo (adições em sublinhado):

“ANEXO D – PROSPECTO DE SECURITIZAÇÃO

(...)

12.3

(...)

Nota de rodapé nº 12:

Essas informações não serão exigíveis quando o devedor ou coobrigado for instituição financeira ou equiparada, ou instituição de pagamento, autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil, e nas hipóteses em que haja dispensa de apresentação ou de arquivamento na CVM das demonstrações financeiras, na forma da regulamentação em vigor.”

R. Comentários adicionais: Registro de oferta antes da divulgação de informações trimestrais:

49. Não obstante a pouca utilização pelo mercado da flexibilização trazida pela Deliberação CVM nº 809 relativamente ao *blackout period*, a ABIPAG entende que tal flexibilidade se mostra importante para os emissores que necessitam de uma maior celeridade na captação de recursos e não pretendam aguardar o fim do *blackout period* para a realização da oferta.

50. Por conta da não utilização do mecanismo mencionada acima, presume-se que não existem precedentes suficientes para determinar exigências para que se realizem ofertas dentro do *blackout period*.

51. Diante disso, a ABIPAG entende prematura qualquer exigência que se faça nesse momento, visto que não há notícia de que a flexibilização outorgada pela Deliberação CVM nº 809 tenha exposto os investidores a riscos adicionais.

52. Na visão da ABIPAG, a melhor conduta nesse momento seria incorporar na Minuta A a flexibilidade prevista na Deliberação CVM nº 809 e observar o comportamento do mercado para, conforme necessário, inserir, no futuro, eventuais novas exigências para mitigação de eventuais riscos identificados, dentre eles, por exemplo, a utilização de *flash numbers*.

S. Comentários adicionais: Afastamento do dever de diligência dos intermediários nas ofertas destinadas a investidores profissionais

53. A ABIPAG entende que os intermediários exercem papel fundamental para a garantir a lisura e o bom funcionamento do mercado de capitais, na medida em que atuam na qualidade de *gatekeepers*, assegurando que os investidores tenham acesso a informações de qualidade, precisas, suficientes e corretas para a tomada de decisão de investimento. Não se conclui, assim, que ofertas destinadas a investidores profissionais, independentemente de seu conhecimento de mercado, possam isentar os intermediários de tal dever.

54. Nesse contexto, a ABIPAG demonstra ser contrária à redução dos deveres do intermediário, ainda que as ofertas sejam destinadas exclusivamente a investidores profissionais e a negociação posterior dos valores mobiliários esteja restrita a essa categoria de investidores.

II. CONCLUSÃO

55. Sendo o que servia para o momento, a ABIPAG agradece novamente a oportunidade de se manifestar e se coloca à inteira disposição da CVM para prestar esclarecimentos adicionais que se façam necessários.

Atenciosamente,

ABIPAG – ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE INSTITUIÇÕES DE PAGAMENTOS