

São Paulo,
1º de julho de 2021.

À Superintendência de Desenvolvimento de Mercado
Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”)
Rua Sete de Setembro, nº 111, Centro
20050-006 Rio de Janeiro, RJ
At.: Antonio Carlos Berwanger
E-mail: audpublicaSDM0221@cvm.gov.br

Ref.: Audiência Pública SDM nº 02/21 | Ofertas Públicas

A ASSOCIAÇÃO NACIONAL DOS PARTICIPANTES EM FUNDOS DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS MULTICEDENTES E MULTISSACADOS – ANFIDC, associação civil sem fins lucrativos, com sede na cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, na Rua Olimpíadas, nº 242, 2º andar, conjunto 21, sala 5, Vila Olímpia, CEP 04551-000, inscrita no CNPJ sob o nº 11.121.872/0001-24 (“ANFIDC”), vem, por meio da presente, apresentar suas considerações no âmbito da Audiência Pública SDM nº 02/21, cujo edital data de 10 de março de 2021, conduzida por esta D. CVM (“**Audiência Pública**” e “**Edital**”, respectivamente), que tem por objeto **(a)** minuta de resolução com o arcabouço regulatório aplicável a ofertas públicas de valores mobiliários (“**Minuta A**”); **(b)** minuta de resolução com regras sobre o registro de intermediários de ofertas públicas; e **(c)** minuta com proposições de ajustes a outras normas vigentes.

Para fins de organização, a presente manifestação está dividida nos seguintes capítulos: **(I)** Introdução; **(II)** Considerações Preliminares; e **(III)** Sugestões à Audiência Pública.

I. INTRODUÇÃO

1.1 A ANFIDC é associação composta, preponderantemente, por pessoas jurídicas que exercem a atividade de análise e seleção de direitos creditórios para aquisição por segmento específico de fundos de investimento em direitos creditórios (“**FIDC**”) que realizam a aquisição de direitos creditórios originados por múltiplos cedentes e devidos por múltiplos devedores (“**FIDC Multi**”).

1.2 A indústria desse setor é composta por mais de 330 fundos, que em fevereiro de 2021 acumulava um patrimônio líquido superior a R\$20,6 bilhões. Os associados da ANFIDC são consultores ou gestores de FIDC Multi que, nesse mesmo mês de referência, representam mais de 74% desse patrimônio.

1.3 Entre os objetivos da ANFIDC, destaca-se o desenvolvimento da indústria dos FIDC Multi, assim como a adoção e o aperfeiçoamento de práticas que fortaleçam a confiabilidade e a transparência da indústria desses fundos, inclusive com relação às ofertas públicas de cotas dos FIDC Multi.

1.4 Antes de adentrarmos em nossas sugestões no âmbito da Audiência Pública, apresentamos, a seguir, nossas considerações preliminares.

II. CONSIDERAÇÕES PRELIMINARES

2.1 Parabenizamos esta D. CVM pelo trabalho desempenhado na elaboração das minutas objeto da Audiência Pública, que trazem avanços relevantes para a indústria. Apenas como exemplos dessas melhorias, citamos a indicação expressa das ofertas que não estão sob o escopo da regulamentação da CVM, a modernização dos documentos informativos e a unificação e a harmonização das regras relativas às ofertas públicas. As normas que resultarão dessa Audiência Pública certamente contribuirão para o desenvolvimento do mercado de valores mobiliários brasileiro.

2.2 Existe, todavia, um ponto trazido pela Audiência Pública cujo potencial impacto negativo nas ofertas de valores mobiliários, em especial de cotas de FIDC, merece especial atenção: a exigência de cobrança integral da taxa de fiscalização da CVM, prevista na Lei nº 7.940/89 (“**Taxa de Fiscalização**”), em qualquer modalidade de oferta.

2.3 Atualmente, a grande maioria das ofertas de FIDC são realizadas por meio da Instrução CVM nº 476/09 (“**Ofertas Restritas**”), que estão dispensadas de registro e, portanto, não geram a incidência da Taxa de Fiscalização¹. De acordo com o proposto na Audiência, essa norma seria revogada. Em sua substituição, ampliar-se-ia de forma significativa o rol de ofertas que estariam sujeito ao rito de registro automático (“**Rito Automático**”).

2.4 De acordo com a Minuta A, a realização de uma oferta sujeita ao Rito Automático resulta, necessariamente, em um *registro* da oferta na CVM, o que leva à incidência da Taxa de Fiscalização. A alíquota da Taxa de Fiscalização para uma oferta de cotas de fundos de investimento (incluindo de FIDC) é de 0,64% do valor da oferta, observado o limite máximo atual de R\$ 317.314,36.

2.5 O custo adicional de 0,64% por emissão é representativo, em especial se considerarmos os patamares atuais da Taxa SELIC. Assim, no caso das ofertas que atualmente são realizadas com esforços restritos, a incidência da Taxa de Fiscalização elevaria, de forma relevante, os custos de captação, podendo representar um desincentivo ao acesso ao mercado de capitais.

¹ Nos termos do artigo 6º da Instrução CVM nº 476/09 e do artigo 4º, inciso II, da Lei nº 7.940/89.

2.6 Ainda, a depender da natureza dos valores mobiliários ofertados, pode haver uma diferença significativa da Taxa de Fiscalização incidente, mesmo em casos em que os valores mobiliários integrem uma mesma modalidade de operação. Assim como os FIDC, as securitizadoras também são veículos de securitização. Na oferta de certificados de recebíveis imobiliários, porém, a Taxa de Fiscalização é de 0,05% do valor da oferta, o que é mais de doze vezes menor do que a cobrada em uma oferta de cotas de FIDC. Essa diferença representa um desbalanceamento de custos entre os diferentes valores mobiliários, o que não ocorre atualmente no caso das Ofertas Restritas.

2.7 As Ofertas Restritas independem de prévia análise da CVM para sua realização. Por esse motivo, foram dispensadas de registro e, conseqüentemente, não há incidência da Taxa de Fiscalização. Não obstante, as Ofertas Restritas devem ser comunicadas à CVM, e podem ser objeto de fiscalização dessa autarquia.

2.8 Da mesma forma, as ofertas sob o Rito Automático não se sujeitarão à análise prévia da CVM. A diferença é que no lugar de serem *dispensadas* de registro, essas ofertas, se cumpridos os requisitos e procedimentos previstos na norma, obterão o *registro* automático. Não há, como se vê, uma diferença significativa da atuação da CVM nas Ofertas Restritas e nas ofertas sob Rito Automático, sendo essa uma razão adicional para entendermos que a exigência do pagamento da Taxa de Fiscalização nas ofertas sob Rito Automático deve ser revista.

2.9 Temos ciência de que, de acordo com o artigo 4º, inciso II, da Lei nº 7.940/89, a Taxa de Fiscalização é devida por ocasião do *registro* de uma oferta pública de distribuição de valores mobiliários. Assim, como a Minuta A prevê que o Rito Automático envolve um “registro” na CVM, por exigência legal, a Taxa de Fiscalização seria devida.

2.10 Tendo-se em vista que a isenção ou a modificação da alíquota da Taxa de Fiscalização dependeria de alteração legislativa², o que não está sob o controle da CVM, sugerimos que se avalie a possibilidade de afastar a incidência desse tributo no âmbito da Audiência Pública.

2.11 Para tanto, nossa proposta é que as ofertas sob o Rito Automático passem a ser objeto de *comunicação* à CVM (como é o caso, hoje, das Ofertas Restritas), e não de *registro*. Com isso, afastar-se-ia a obrigatoriedade de pagamento da Taxa de Fiscalização nessa modalidade de oferta.

2.12 Feitas essas considerações preliminares, passaremos, em seguida, às sugestões da ANFIDC à Audiência Pública.

² Nos termos do artigo 97 do Código Tributário Nacional.

III. SUGESTÕES À AUDIÊNCIA PÚBLICA

Ofertas não submetidas à regulamentação da CVM

3.1 Enxergamos como positiva a explicitação, feita no artigo 8º da Minuta A, a respeito das ofertas que não estão submetidas à regulamentação da CVM. Para que esses efeitos positivos sejam potencializados, apresentamos duas sugestões adicionais.

3.2 A primeira se refere à hipótese de oferta subsequente de cotas de fundo de investimento fechado destinada exclusivamente a cotistas do próprio fundo, trazida no artigo 8º, inciso II, da Minuta A. Sugerimos excluir dessa hipótese a exigência de que o fundo tenha menos de 100 cotistas e de que as cotas não estejam admitidas à negociação em mercado organizado. Na visão da ANFIDC, os cotistas do fundo já têm conhecimento do risco a que estão submetidos no seu investimento, sendo essa fundamentação suficiente para que não seja necessária a realização de uma oferta pública. Ainda, o fato de as cotas estarem admitidas à negociação é benéfico, pois, como regra geral, existem regras de transparência associadas a tal admissão e o investidor teria liquidez em relação às cotas adquiridas.

3.3 A segunda sugestão seria incluir, de forma expressa, no artigo 8º da Minuta A objeto desta Audiência Pública, a hipótese de distribuição de cotas de fundo de investimento aberto. Essa sugestão está em linha com o disposto no artigo 21 da minuta de resolução objeto da Audiência Pública SDM nº 08/20³.

3.4 Propomos, assim, as seguintes alterações:

Minuta A	
Redação da Audiência Pública	Redação proposta pela ANFIDC
<i>Art. 8º Não estão sujeitas a esta regulamentação, ficando isentas da necessidade de registro, as ofertas de valores mobiliários com as seguintes características: [...]</i>	<i>Art. 8º Não estão sujeitas a esta regulamentação, ficando isentas da necessidade de registro, as ofertas de valores mobiliários com as seguintes características: [...]</i>
<i>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;</i>	<i>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; [...] VIII - de cotas de fundos de investimento</i>

³ “Art. 21. A distribuição de cotas de classe aberta independe de prévio registro na CVM”.

	<i>abertos ou de cotas de fundos de investimento de classe aberta.</i>
--	--

Documentos exigidos nas ofertas para investidores qualificados

3.5 Para as ofertas de valores mobiliários destinadas a investidores qualificados, a Minuta A prevê a necessidade de apresentação de prospecto e de lâmina, tal qual para as ofertas destinadas ao público em geral. Já para as ofertas destinadas a investidores profissionais, nem a lâmina nem o prospecto são exigidos.

3.6 De acordo com as categorias previstas pela CVM⁴, os investidores qualificados são mais sofisticados do que os investidores de varejo (ainda que menos sofisticados que os investidores profissionais). Assim, sugerimos que para as ofertas destinadas a investidores qualificados não devam ser exigidos os mesmos documentos das ofertas destinadas ao varejo, excluindo-se a obrigatoriedade de apresentação do prospecto.

3.7 Nesse sentido, destacamos que a resolução objeto da Audiência Pública SDM nº 08/20 já prevê, no artigo 70, inciso II, de seu Anexo I, que o regulamento de classes de cotas de fundos de investimento financeiro destinadas exclusivamente a investidores qualificados poderia dispensar a elaboração de prospecto⁵.

3.8 Em suma, propomos que se exija apenas a apresentação de lâmina para as ofertas de cotas de fundo de investimento fechado destinadas exclusivamente a investidores qualificados, dispensando-se a apresentação de prospecto:

Minuta A	
Redação da Audiência Pública	Redação proposta pela ANFIDC
<i>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>	<i>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>III – nas ofertas de cotas de fundos de investimento fechados destinadas exclusivamente a investidores qualificados.</i></i>
<i>Art. 27. Os seguintes documentos e condições são exigidos para requerimento e concessão do registro da</i>	<i>Art. 27. Os seguintes documentos e condições são exigidos para requerimento e concessão do registro da</i>

⁴ Nos termos da Resolução CVM nº 30/21.

⁵ “Art. 70. No que se refere à classe de cotas destinada exclusivamente a investidores qualificados, o regulamento pode:

[...]

II – dispensar, na distribuição de cotas de classes fechadas, a elaboração de prospecto e a publicação de anúncio de início e de encerramento de distribuição”.

<p><i>oferta pública de distribuição que siga o rito automático:</i></p> <p>[...]</p> <p><i>II – caso o público alvo da oferta não seja composto exclusivamente por investidores profissionais, além dos documentos e requisitos identificados no inciso I, são exigidos:</i></p> <p>a) lâmina da oferta;</p> <p>b) prospecto definitivo ou preliminar, observado o art. 20;</p> <p>[...]</p>	<p><i>oferta pública de distribuição que siga o rito automático:</i></p> <p>[...]</p> <p><i>II – caso o público alvo da oferta não seja composto exclusivamente por investidores profissionais, além dos documentos e requisitos identificados no inciso I, são exigidos:</i></p> <p>a) lâmina da oferta;</p> <p>b) prospecto definitivo ou preliminar, observados o art. 20 e a exceção prevista no art. 9º, inciso III;</p> <p>[...]</p>
---	--

Rito Automático e classes de cotas de fundos de investimento

3.9 A minuta de resolução objeto da Audiência Pública SDM nº 08/20 propõe uma estrutura de divisão dos fundos de investimento em diferentes classes de cotas. Considerando o disposto nessa minuta de norma, propomos os seguintes ajustes à Minuta A para fins de compatibilização:

Minuta A	
Redação da Audiência Pública	Redação proposta pela ANFIDC
<p><i>Art. 26. O registro da oferta não se sujeita à análise prévia da CVM e a distribuição pode ser realizada automaticamente se cumpridos os requisitos e procedimentos elencados no art. 27 nos casos de oferta pública:</i></p> <p>[...]</p> <p><i>VI – de distribuição de cotas de fundo de investimento fechado não exclusivo (“cotas de fundo fechado”) destinada exclusivamente a: [...]</i></p> <p><i>VII – subsequente de distribuição de cotas de fundo de investimento fechado destinada ao público investidor em geral, excetuados os casos de mudanças na política de investimento do fundo ou de ampliação de seu público-alvo desde a realização da última oferta pública de distribuição de cotas registrada (“subsequente de fundos fechados</i></p>	<p><i>Art. 26. O registro da oferta não se sujeita à análise prévia da CVM e a distribuição pode ser realizada automaticamente se cumpridos os requisitos e procedimentos elencados no art. 27 nos casos de oferta pública:</i></p> <p>[...]</p> <p><i>VI – de distribuição inicial de cotas de classe de fundo de investimento fechado não exclusivo (“cotas de fundo fechado”) destinada exclusivamente a: [...]</i></p> <p><i>VII – subsequente de distribuição de cotas de fundo de investimento fechado de uma mesma classe destinada ao público investidor em geral, excetuados os casos de mudanças na política de investimento do fundo ou de ampliação de seu público-alvo desde a realização da última oferta pública de distribuição de cotas registrada (“subsequente de fundos</i></p>

<i>destinada ao público investidor em geral sem mudança na política de investimento ou ampliação de público-alvo”);</i>	<i>fechados destinada ao público investidor em geral sem mudança na política de investimento ou ampliação de público-alvo”);</i>
---	--

Negociação no mercado secundário de cotas de fundos de investimento

3.10 Com relação às restrições de negociação no mercado secundário de cotas de fundos de investimento, sugerimos um ajuste na redação do artigo 82, §1º, da Minuta A. Entendemos que o público-alvo da oferta não se confunde com o público-alvo do fundo de investimento em si. Um fundo que seja destinado a investidores em geral, conforme disposto em seu regulamento e observada a regulamentação aplicável, pode realizar uma oferta destinada exclusivamente a investidores profissionais. Nesse caso, as cotas ofertadas, observadas as restrições temporais estabelecidas na Minuta A, poderiam ser eventualmente negociadas com investidores de varejo.

3.11 Assim, propomos o seguinte ajuste de redação:

Minuta A	
Redação da Audiência Pública	Redação proposta pela ANFIDC
<i>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: [...]</i>	<i>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: [...]</i>
<i>§ 1º No caso dos ativos mencionados no inciso VI (fundos fechados) do caput do art. 26, as possibilidades de negociação em mercados regulamentados constantes dos incisos deste artigo dependem de alteração prévia do público alvo no prospecto e no regulamento do fundo.</i>	<i>§ 1º No caso dos ativos mencionados no inciso VI (fundos fechados) do caput do art. 26, as possibilidades de negociação em mercados regulamentados constantes dos incisos deste artigo dependem de alteração prévia do público alvo no prospecto e no regulamento do fundo estão sujeitas às limitações de público-alvo previstas no respectivo regulamento e na regulamentação aplicável.</i>

Tratamento do risco de diluição

3.12 Propomos o seguinte ajuste de redação ao artigo 52, §2º, da Minuta A, para maior clareza e em linha com a intenção da CVM manifestada no Edital (no sentido de 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”):

Minuta A	
Redação da Audiência Pública	Redação proposta pela ANFIDC
<p><i>Art. 52. Nos casos de oferta pública em que exista restrição de público-alvo que implique risco de diluição para atuais detentores do valor mobiliário objeto da oferta, deve ser concedida prioridade aos atuais detentores dos valores mobiliários sem quaisquer restrições, observado o disposto no § 2º deste artigo. [...]</i></p> <p><i>§2º Nas ofertas subsequentes de cotas de fundos de investimento fechados devem ser observadas as disposições referentes ao direito de prioridade constantes do regulamento do fundo.</i></p>	<p><i>Art. 52. Nos casos de oferta pública em que exista restrição de público-alvo que implique risco de diluição para atuais detentores do valor mobiliário objeto da oferta, deve ser concedida prioridade aos atuais detentores dos valores mobiliários sem quaisquer restrições, observado o disposto no § 2º deste artigo. [...]</i></p> <p><i>§2º Nas ofertas subsequentes de cotas de fundos de investimento fechados devem ser observadas as disposições referentes ao direito de prioridade constantes do regulamento do fundo O caput deste artigo não se aplica às ofertas subsequentes de cotas de fundos de investimento fechados, as quais devem observar o disposto no respectivo regulamento.</i></p>

Sendo o que nos cabia, ficamos à disposição da CVM para discutir e esclarecer eventuais dúvidas sobre quaisquer das considerações à Audiência Pública apresentadas acima.

Reiteramos nossos votos de estima e consideração.

Atenciosamente,

**ASSOCIAÇÃO NACIONAL DOS PARTICIPANTES EM FUNDOS DE
INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS MULTICEDENTES E
MULTISSACADOS – ANFIDC**