



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

Ofício Interno nº 3/2023/CVM/SDM/GDN-1

Rio de Janeiro, 14 de março de 2023.

Ao Superintendente Geral,

Assunto: **Proposta de alteração normativa com ajustes pontuais nas Resoluções CVM 80 e 160**

Prezado Senhor,

Introdução

1. Trata-se de proposta de alterações normativas pontuais das Resoluções CVM nº 80 e nº 160, ambas de 2022.
2. A principal motivação da proposta é esclarecer que um emissor que faça ofertas de ativos de securitização em montantes e periodicidades que correspondam aos patamares necessários para o enquadramento na condição de emissor frequente de renda fixa (EFRF) poderá ser considerado como tal. Houve pedido formal da ANBIMA nesse sentido, dando origem ao presente processo.
3. A segunda motivação da proposta concerne a previsão da possibilidade de aplicação do rito de registro automático para ofertas públicas subsequentes de distribuição de cotas de fundo fechado quando o requerimento tiver sido previamente analisado por entidade autorreguladora, em linha com possibilidade análoga aplicável a ofertas públicas de outros valores mobiliários, nos termos do art. 26 da Resolução CVM 160.
4. A terceira motivação da proposta envolve situações em que o pedido de registro de uma oferta pública é objeto de análise prévia por parte de entidade autorreguladora. A proposta traz uma disciplina mais específica sobre os momentos em que os documentos que integram a análise elaborada pela entidade autorreguladora precisam ser apresentados à CVM a partir das experiências práticas já vivenciadas pela área técnica na aplicação da nova regra.
5. Por fim, a proposta busca implantar ajustes de menor relevância para

sanar dúvidas identificadas pela SEP e pela SRE, diretamente ou em interações de rotina com ANBIMA, B3, emissores e outros participantes do mercado de capitais no período recente de vigência das referidas Resoluções.

Esclarecimento do conceito de EFRF no contexto de ofertas de ativos de securitização

6. A Minuta A apresentada à audiência pública que resultou na Resolução CVM 160 tinha a seguinte redação em seu art. 26, VIII:

“[O rito de registro automático se aplica às ofertas:]

(...)

VIII – de distribuição de títulos de securitização emitidos por companhias securitizadoras registradas na CVM (“títulos de securitização”) destinada exclusivamente a:

- a) investidores considerados profissionais, observado o disposto no inciso II do art. 82;
- b) investidores considerados qualificados, observado o disposto no inciso III do art. 82; ou
- c) inclusive ao público investidor em geral quando o requerimento de registro for previamente analisado por entidade autorreguladora autorizada pela CVM nos termos do convênio (“títulos de securitização com análise via convênio”);”

7. Atendendo a alguns pleitos apresentados na audiência pública, inclusive da ANBIMA, a alínea “c” acima foi desdobrada em itens, passando a contemplar novas hipóteses:

“c) inclusive ao público investidor em geral quando:

1. o requerimento de registro for previamente analisado por entidade autorreguladora autorizada pela CVM nos termos do convênio (“títulos de securitização com análise via convênio”);
2. se tratar de títulos com características idênticas, exceto pela taxa de remuneração, inclusive com mesmo instrumento de lastro, vinculado a risco corporativo único e mesma data de vencimento, aos distribuídos em oferta pública anterior destinada público investidor em geral (reabertura de séries); ou
3. o devedor do lastro for único e se enquadrar como EFRF ou EGEM.”

8. Assim, quando o devedor único de lastro de título de securitização for um EFRF, a oferta do título pode se beneficiar do rito automático.

9. Contudo, ao tratar da definição de EFRF, a Resolução CVM 80 o faz nos seguintes termos:

“Art. 38-A. Terá o **status** de emissor frequente de renda fixa o emissor que:

I – seja considerado emissor com grande exposição ao mercado, nos termos do art. 38; ou

II – atenda cumulativamente aos seguintes requisitos:

- a) esteja registrado nas categorias A ou B há mais de 24 (vinte e quatro) meses e esteja em fase operacional;
- b) tenha cumprido suas obrigações periódicas nos últimos 12 (doze) meses; e
- c) nos últimos 4 (quatro) exercícios sociais:
 1. tenha realizado ofertas públicas, submetidas ao rito ordinário de registro de distribuição, em montante total igual

ou superior a R\$ 500.000.000,00 (quinhentos milhões de reais) do valor mobiliário de renda fixa que pretenda ofertar; ou

2. tenha realizado ao menos 2 (duas) ofertas públicas, submetidas ao rito ordinário de registro de distribuição, do valor mobiliário de renda fixa que pretenda ofertar.

(...)

[sem trechos sublinhados no original]

10. Como a definição do EFRF faz menção expressa apenas à necessidade de prévia emissão de ativos de renda fixa, não resta claro se sua condição de devedor do lastro de ativos de securitização emitidos possibilitaria ao emissor ser qualificado como EFRF.

11. De fato, seria possível interpretar que, somente depois de efetuar ofertas de valores mobiliários representativos de dívida no montante e na periodicidade exigidos na Resolução CVM 80 o emissor poderia se beneficiar do status de EFRF em futuras emissões de ativos de securitização com lastro único de que seja devedor.

12. Embora essa leitura seja consistente com a literalidade dos dispositivos transcritos, ela resulta em restrição para emissões de ativos de securitização sem correspondente benefício aos investidores e à higidez do mercado.

13. Diante disso, apresentamos sugestão de redação para o art. 38-A da Resolução CVM 80 de forma a esclarecer o alcance do conceito, em linha com sugestão apresentada por ANBIMA, trazendo maior segurança jurídica para o devedor de lastro único de certificado único de recebíveis que pretenda acessar o mercado de modo recorrente. As sugestões estão materializadas na minuta de Resolução alteradora que acompanha o presente ofício interno (1738168).

Nova possibilidade de aplicação do rito automático em ofertas de cotas de fundo fechado

14. O art. 26, VII, possui atualmente a seguinte redação:

“[O rito de registro automático se aplica às ofertas:]

(...)

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 destinada ao público investidor em geral sem mudança na política de investimento ou ampliação de público-alvo”);

(...)

15. Propõe-se a seguinte redação alternativa:

“VII - subsequente de distribuição de cotas de fundo de investimento fechado não exclusivo (“subsequente de cotas de fundo fechado”) destinada exclusivamente a:

a) investidores profissionais, observado o disposto no inciso II do art. 86;

b) investidores qualificados, observado o disposto no inciso III do art. 86;

c) ao público investidor em geral, desde que tenha havido oferta anterior objeto de análise prévia por parte da CVM e não tenha havido ampliação de público-alvo do fundo ou alteração em sua política de investimento (“subsequente de fundos fechados

destinada ao público investidor em geral sem mudança na política de investimento ou ampliação de público-alvo”); ou

d) ao público investidor em geral quando o requerimento de registro for previamente analisado por entidade autorreguladora autorizada pela CVM nos termos do convênio (“subsequente de fundo fechado destinada ao público investidor em geral com análise via convênio”);”

16. Com as mudanças, busca-se:

a) deixar mais clara a possibilidade hoje já existente (e inclusive indicada na matriz de apoio à Resolução CVM 160, divulgada em conjunto com a edição da norma) de aplicação do rito automático em ofertas subsequentes de cotas de fundo de investimento fechado destinadas a investidores profissionais ou qualificados; e

b) contemplar a possibilidade de adoção do rito automático em ofertas destinadas ao público investidor em geral e que contem com análise prévia por parte de entidade autorreguladora.

17. Sobre o item (a) acima, a redação proposta reproduz o mesmo padrão dos incisos precedentes do art. 26, com a segmentação dos grupos profissional, qualificado e público em geral em diferentes alíneas, cada uma com remissão ao correspondente dispositivo pertinente à restrição de negociação em mercado secundário, prevista no art. 86 da Resolução. Os dispositivos objeto da remissão também devem ser ajustados, conforme minuta que acompanha o presente ofício interno.

18. Em relação ao item (b) acima, vale esclarecer que as ofertas iniciais de distribuição de cotas de fundo investimento fechado destinadas ao público investidor em geral já contam com a possibilidade de observância do rito automático quando analisadas previamente por entidade autorreguladora, conforme previsto no art. 26, VI, “c”. Trata-se, portanto, de mera extensão dessa possibilidade para ofertas subsequentes, as quais, ainda que tenha havido mudança da política de investimento ou público-alvo do fundo, não representarão maior risco, do ponto de vista regulatório, do que as ofertas iniciais de tais cotas.

Análise prévia por entidade autorreguladora de requerimento de registro de oferta pública

19. O art. 27, § 7º, possui atualmente a seguinte redação:

§ 7º Nos casos elencados nos incisos I, II, alínea “c”, V, alínea “c”, e VIII, alínea “c” do **caput** do art. 26, o requerimento de registro previamente analisado por entidade autorreguladora deve ser submetido acompanhado:

I – dos documentos necessários para o registro da respectiva oferta pública de distribuição, de acordo com o público-alvo destinatário da oferta, conforme previsto nesta Resolução; e

II – de relatório técnico elaborado pela entidade autorreguladora conveniada nos termos estabelecidos pelo convênio que não aponte óbice ou condições para o deferimento do registro da oferta pública.

20. Em primeiro lugar, nota-se que os dispositivos enumerados no § 7º referem-se a hipóteses de análise prévia por parte da entidade autorreguladora, porém deixa de contemplar o inciso VI, alínea “c”, que também versa sobre hipótese de análise prévia por parte de entidade autorreguladora. O primeiro objetivo da alteração é sanar essa omissão, por meio de uma redação mais abrangente, adaptada inclusive para eventuais novas hipóteses que venham a ser criadas de requerimentos previamente analisados por entidade autorreguladora.

21. Em segundo lugar, em interações com a ANBIMA, foi levantada a possibilidade de a manifestação dessa entidade sobre a inexistência de óbice ou condições para o deferimento do registro ser apresentada até o momento do efetivo registro da oferta por parte da CVM. Com isso, a análise da entidade pode abranger o estágio do lançamento da oferta a mercado, o qual ocorre após o requerimento de registro na CVM.

22. Esta medida tende a propiciar ganhos tanto em termos de efetivo acompanhamento sobre a oferta quanto em termos de maior flexibilidade ao ofertante para ir a mercado ainda durante a análise por parte da entidade autorreguladora, quando assim lhe convier.

23. A sugestão de redação a ser dada ao art. 27, § 7º, para enfrentamento dessas questões está incorporada à minuta de Resolução alteradora que acompanha o presente ofício interno.

Notas de rodapé sobre informações relacionadas à diversidade

24. O item 10.1 do formulário de referência é o campo no qual o emissor deve apresentar informações referentes à diversidade em sua força de trabalho:

10.1 Descrever os recursos humanos do emissor, fornecendo as seguintes informações:

a. número de empregados, total e por grupos, com base na atividade desempenhada, na localização geográfica e em indicadores de diversidade, que, dentro de cada nível hierárquico do emissor, abranjam:

i. identidade autodeclarada de gênero;

ii. identidade autodeclarada de cor ou raça;

iii. faixa etária;

iv. outros indicadores de diversidade que o emissor entenda relevantes.

25. Esse trecho é acompanhado por duas notas de rodapé.

26. A nota de nº 90 reproduz trecho que acompanha diversas outras informações do formulário, e busca delimitar o período ao qual as informações se referem:

“Quando da apresentação anual do formulário de referência, as informações devem se referir ao último exercício social. Quando da apresentação do formulário de referência por conta do pedido de registro de distribuição de valores mobiliários, as informações devem se referir às últimas demonstrações financeiras de encerramento do exercício social e às últimas informações contábeis divulgadas pelo emissor. Quando da apresentação do formulário de referência por conta do pedido de registro de emissor de valores mobiliários, as informações devem se referir aos 3 últimos exercícios sociais e ao exercício social corrente.”

27. Ocorre que a informação exigida nesse caso, sobre gênero, cor ou raça etc. (i) não guarda relação com a produção de demonstrações financeiras, referidas na nota de rodapé; e (ii) é de mais difícil reconstrução para períodos passados, a menos que tenham sido mensuradas à época, o que não é esperado, por se tratar de exigência normativa recente.

28. Ademais, a transparência de informações sobre diversidade, na avaliação da SDM e da SEP, é considerada suficientemente atendida com a divulgação dos números ao fim do exercício social mais recente. Com a mera exclusão da nota de nº 90, essa já será a leitura correta, tendo em vista que, por padrão, todas as informações do formulário de referência se referem à data de encerramento do exercício social.

29. A nota de rodapé nº 91 trata da segmentação dos níveis hierárquicos no qual cada emissor prestará as informações. O texto da nota prevê:

“O agrupamento dos empregados por indicadores de diversidade deve considerar os níveis hierárquicos desses empregados, conforme a segmentação que o emissor entenda mais apropriada para retratar sua organização interna.”

30. O texto encontra-se assim redigido porque a CVM não seria capaz – e nem teve a intenção – de determinar como cada empregado deveria ser identificado dentro da hierarquia dos emissores.

31. Embora esse propósito permaneça presente, não se buscou com isso impedir que a prestação de informações, que é feita por meio de sistema eletrônico, fosse balizada por “campos estruturados”, que consideram categorias predeterminadas de camadas hierárquicas, como “pessoas em posição de liderança” e “pessoas sem posição de liderança”.

32. Na prática, o que se busca é que tais camadas genéricas possam existir – o que é um atributo importante para extração e leitura automáticas dos dados –, sem prejuízo da avaliação de cada emissor sobre quantos de seus empregados possuem ou não possuem posições de liderança.

33. Considerando que o sistema para preenchimento das informações já direciona o preenchimento de informações da maneira correta, propõe-se a exclusão da nota de rodapé nº 91, evitando-se dúvidas que vêm ocorrendo.

Esclarecimento de campos não exigidos de companhias da categoria B

34. Como se sabe, o conteúdo do formulário de referência é definido pela tabela indicada no Anexo C da Resolução CVM 80; na última coluna da tabela, são assinalados com “X” os campos facultativos para emissores registrados na categoria B.

35. Buscando prevenir dúvidas de interpretação, propomos ajustes a seguir:

a) remover o “X” do campo 1.6, tendo em vista que o subitem 1.6.d é exigido dos emissores categoria B;

b) assinalar com “X” o campo 7.2, tendo em vista que todos os subitens desse campo (7.2.a até 7.2.c) são facultativos para emissores categoria B;

c) assinalar com “X” os subitens 8.6.a até 8.6.c, uma vez que todo o item 8.6 é facultativo para os emissores categoria B; e

d) assinalar com “X” os subitens 10.1.a.i até 10.1.a.iv, uma vez que todo o item 10.1.a é facultativo para os emissores categoria B.

36. Os ajustes não representam mudança de conteúdo das exigências, apenas uniformizam a marcação do “X” em itens e subitens de cada campo do formulário.

Manifestação sobre a suficiência de documentos apresentados em pedido de registro

37. Nos termos do art. 5º, § 2º, da Resolução CVM 80, ao receber inicialmente o requerimento de registro de emissor, a SEP deve avaliar se os documentos indicados no Anexo A da norma foram apresentados e, em 10 dias, informar o requerente sobre a *suficiência* da documentação apresentada.

38. Com vistas a otimizar as rotinas internas de análise da área, propõe-se que a norma preveja a comunicação sobre a *insuficiência* da documentação, se for o caso, evitando-se, assim, atos de confirmação de que a documentação encontra-se

completa, o que poderá ser presumido após o decurso do prazo de 10 dias.

39. Considerando que questão análoga se apresenta também na análise do requerimento de registro de oferta pública de distribuição de valores mobiliários, o mesmo ajuste é pertinente também no art. 37, § 1º, da Resolução CVM 160. Com tais ajustes, ambas as Resoluções estarão consistentes com outras normas editadas pela CVM que tratam da ausência de documentos necessários para análise de ato de concessão de registro, como, por exemplo, a Resolução 85 (art. 11, § 2º^[1]).

Dispensa de AIR e de consulta pública

40. Como as alterações normativas ora apresentadas mostram-se de baixo impacto e voltadas à redução de exigências regulatórias, a análise de impacto regulatório pode ser dispensada, nos termos do art. 4º, III e VII, do Decreto nº 10.411, e 14, III e VII, da Resolução CVM 67.

41. Adicionalmente, a realização de consulta pública pela CVM pode ser dispensada, conforme previsão do art. 31, I, a, da mesma Resolução CVM 67, dado o caráter pontual e específico das alterações em questão.

Considerações finais

42. Considerando o exposto acima, encaminhamos o processo para adoção das medidas necessárias a sua inclusão na pauta de reunião ordinária do Colegiado, tendo esta Superintendência de Desenvolvimento de Mercado como relatora.

Atenciosamente,

Raphael Souza

Gerente de Desenvolvimento de Normas 1

Antonio Berwanger

Superintendente de Desenvolvimento de Mercado

À EXE, para as providências exigíveis.

Alexandre Pinheiro dos Santos

Superintendente Geral

^[1] Art. 11., § 2º A SRE tem até 10 (dez) dias para indicar ao requerente a ausência de algum documento previsto no Anexo A.



Documento assinado eletronicamente por **Raphael Acácio Gomes dos Santos de Souza, Gerente**, em 14/03/2023, às 11:05, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Antonio Carlos Berwanger, Superintendente**, em 14/03/2023, às 12:04, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Alexandre Pinheiro dos Santos, Superintendente Geral**, em 14/03/2023, às 18:06, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://super.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **1738170** e o código CRC **24415DEF**.
*This document's authenticity can be verified by accessing https://super.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **1738170** and the "Código CRC" **24415DEF**.*
