

Comitê de Finanças Corporativas São Paulo, 24 de março de 2014

ANBIMA – Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais

At.: **Sra. Raphaela Vasconcelos**
raphaela.vasconcelos@gs.com

c/c: **Sra. Isabel Cunha**
isabel.cunha@anbima.com.br
Sra. Erika Aparecida Lacrete T. C. Neto
erika.lacrete@anbima.com.br
Sra. Janaina Moraes
janaina.moraes@anbima.com.br

Via e-mail

Ref.: Audiência Pública SDM nº 01/14 – Limite de Investidores Consultados ou Adquirentes

Prezados Senhores,

Agradecemos oportunidade de participar do processo de comentários à Audiência Pública nº 01/14, promovida pela Superintendência de Desenvolvimento de Mercado (SDM) da Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) referente à alteração das Instruções da CVM nsº 476/09 e 400/03 para, entre outros, incluir ações no rol de ativos que podem ser objeto das ofertas públicas com esforços restritos de colocação.

Inicialmente, cumpre esclarecer que, atualmente, a Instrução CVM nº 476/09 determina que os valores mobiliários ofertados com esforços restritos podem ser subscritos ou adquiridos por, no máximo, 20 investidores qualificados, e permite que até 50 investidores qualificados sejam procurados durante a oferta. De acordo com a minuta da nova instrução 476 da CVM (“Nova 476”), permanece o mesmo o número de investidores qualificados que podem ser procurados durante a oferta, sendo que o número de investidores que podem adquirir ações na oferta aumentou de 20 para 50 (art. 3º, II, Nova 476).

As questões que se colocam relativamente a essa regra são:

- (i) que não sejam computados nos limites de investidores que podem ser consultados e que podem adquirir valores mobiliários sob a Nova 476, os investidores estrangeiros qualificados que adquiram ações por meio de investimentos realizados no Brasil via Resolução do Conselho Monetário Nacional 2.689/00 ou mesmo via Lei 4.131/62, eis que os esforços de venda para tais investidores já são regulados e fiscalizados pela *US Securities and Exchange Commission* (“SEC”);
- (ii) deseja-se, ainda, obter confirmação da CVM que os investidores qualificados estrangeiros que adquirirem *American Depositary Receipts* (“ADRs”) ou *Global Depositary Receipts* (“GDRs”) de emissor brasileiro no contexto de uma oferta sob a Nova 476 não serão computados para fins dos referidos limites de 50.

Dentro do escopo que nos foi solicitado, apresentamos abaixo nossa sugestão de redação a ser utilizada em carta da ANBIMA – Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (“ANBIMA”) à CVM com comentários à audiência pública em epígrafe, referente ao limite de investidores consultados ou adquirentes no contexto de uma oferta pública a ser realizada sob a Nova 476.

Não inclusão, no limite de 50, dos investidores estrangeiros qualificados que adquiram ações por meio de investimentos realizados sob a Res. 2.689/00 ou mesmo da Lei 4.131/62

Preliminarmente, observamos que a limitação ao número de investidores qualificados que podem ser consultados ou que podem adquirir valores mobiliários em oferta realizada sob a Nova 476 não tem referência na regulamentação norte americana. Nesse sentido, na *Section 4(a)(2)* do *U.S. Securities Act* de 1933¹, na *Rule 144A* e na *Regulation D*², editadas pela SEC, sob o *Securities Act* de 1933, conforme alterado, dos Estados Unidos da América, as regras aplicáveis a ofertas de valores mobiliários dirigidas a investidores qualificados não limitam o número de investidores qualificados que podem ser acessados ou autorizados a adquirir ações em ofertas privadas.

Vale também ressaltar que, na União Europeia, a *Prospectus Directive*, diretriz normativa para realização de ofertas de valores mobiliários, permite que, em ofertas privadas, os valores mobiliários sejam ofertados para um número ilimitado de investidores qualificados e um número limitado de até 150 investidores não qualificados³.

Tendo em vista que o risco associado à colocação dos valores mobiliários junto a investidores qualificados também recai sobre os bancos coordenadores, a prática adotada

¹ Title 15 U.S. Code § 77d(a)2.

² Relativamente à *Rule 144A*, vide *Section 230.144A(b)*, e relativamente à *Regulation D*, vide *Sections 230.501(a)* e *230.501(e)(1)(iv)*, ambas sob o *Title 17* do *U.S. Code of Federal Regulations*.

³ Vide *Article 3(2)* da *Directive 2003/71/EC*, conforme alterada pela *Directive 2010/73/EU*.

por esses é de estabelecer um limite subjetivo, que varia de acordo com o tipo de companhia emissora (por exemplo, menor para uma *startup* e maior para um emissor frequente que possui informações públicas no mercado há um certo tempo, como uma WKSI ou *Well Known Seasoned Issuer*) e com o tamanho da oferta realizada. Esse procedimento reduz o volume de investidores que possam, eventualmente, questionar as informações disponibilizadas sobre a oferta e o ofertante, consistindo, portanto, em uma estratégia de gestão de risco dos bancos coordenadores.

Não obstante, e considerando que a Nova 476 limita a 50 os investidores qualificados que podem ser consultados e que podem adquirir valores mobiliários, solicitamos que não sejam incluídos nesse limite os investidores estrangeiros que invistam no Brasil por meio da Res. nº 2.689/00 ou mesmo da Lei nº 4.131/62. Entendemos que os investidores estrangeiros, especialmente os investidores institucionais qualificados (*qualified institutional buyers*⁴, ou “QIBs”), encontram-se devidamente protegidos pela regulamentação da SEC, que entende serem tais investidores capazes de compreender os riscos envolvidos em ofertas dessa natureza. Além disso, a exemplo do que já ocorre em ofertas públicas regidas pela Instrução CVM nº 400/03, com esforços de colocação simultaneamente no exterior por meio da *Rule 144A* e *Regulation S*, esta última também editada pela SEC, sob o *Securities Act* de 1933, conforme alterado, dos Estados Unidos da América, a SEC tutelar os interesses dos QIBs nas ofertas realizadas no exterior simultaneamente no âmbito de ofertas regidas pela Nova 476.

Esse entendimento está em linha com o disposto no próprio edital da audiência pública em questão, em que essa D. Autarquia expôs, no item 2, as suas razões de alteração do *caput* do artigo 1º, de forma a deixar claro ao mercado que a Nova 476 visa regulamentar as ofertas públicas com esforços restritos realizadas **no território brasileiro**, não havendo restrição à realização de oferta simultânea no exterior que respeite, em cada caso, a regulamentação local aplicável.

Entendemos, assim, que a intenção da CVM, em linha com o disposto no artigo 9º, §6º, II da Lei nº 6.385/76, é justamente regular e proteger estritamente o mercado e o investidor brasileiro:

”Art. 9º A Comissão de Valores Mobiliários, observado o disposto no § 2º do art. 15, poderá: (...)

§ 6º A Comissão será competente para apurar e punir condutas fraudulentas no mercado de valores mobiliários sempre que:

I - seus efeitos ocasionem danos a pessoas residentes no território nacional, independentemente do local em que tenham ocorrido; e

⁴ *Rule 144A, Section 230.144A(a)(1)(i)*, sob o *Title 17 do U.S. Code of Federal Regulations*.

// - os atos ou omissões relevantes tenham sido praticados em território nacional.” (grifo nosso)

Dessa forma, uma vez que a punição pela CVM de condutas fraudulentas tem como preocupação primordial a proteção do mercado e dos investidores no território nacional, depreende-se que o poder fiscalizador da CVM também visa à proteção do mercado brasileiro e dos investidores sediados ou domiciliados no Brasil. Portanto, compete aos respectivos órgãos reguladores de outros países a proteção de seu mercado e seus investidores conforme sua regulamentação local.

Em face do exposto, pedimos a consideração dessa D. Autarquia em avaliar o inciso II do artigo 3º e as sugestões acima, diante das práticas internacionais comumente adotadas, de forma a estimular o mercado, garantindo a segurança ao investidor e ao mercado no território brasileiro.

Por fim, vale ressaltar que este é também o entendimento adotado por reguladores estrangeiros ao abordar o tema. Podemos tomar como exemplo a *Regulation S* nos EUA e o *Prospectus Directive* na União Européia que, em regra, reconhecem que a regulamentação do mercado de capitais dos EUA e a da União Europeia, respectivamente, não se estende a ofertas realizadas para estrangeiros no exterior.

Não inclusão, no limite de 50, dos investidores estrangeiros qualificados que adquiram ADRs ou GDRs sob a Nova 476

Ressaltamos que, conceitualmente, esse ponto é idêntico ao anterior. O fato de o investimento efetuado por investidor não residente ou domiciliado no exterior em ações de emissora brasileira via Resolução nº 2.689/00 ou Lei nº 4.131/62 ser liquidado no Brasil e de o investimento de certificados de depósito de ações (ADRs ou GDRs) de emissora brasileira ser liquidado no exterior em nada altera esse entendimento.

Isso porque o objeto de tutela da CVM compreende exclusivamente o mercado e os investidores brasileiros. Da mesma forma, a *Regulation S* e a *Prospectus Directive* não regulam ofertas realizadas fora de suas respectivas jurisdições, mas sim buscam proteger seus respectivos mercados locais, como já detalhado acima.

Não obstante, solicitamos a confirmação do entendimento dessa D. Autarquia de que, caso o comentário constante do ponto anterior não seja acatado, os investidores qualificados estrangeiros adquirentes de ADRs ou GDRs de emissor brasileiro não serão computados para fins dos referidos limites de 50 investidores consultados nem de 50 investidores autorizados a adquirir ações, eis que tanto os esforços de venda, como a alienação do ADR ou GDR e a respectiva liquidação da operação, ocorrem integralmente no exterior.

Permanecemos à disposição para quaisquer ajustes que se façam necessários na sugestão de redação acima, bem como para eventuais reuniões ou conferências telefônicas que possam ser úteis.

Atenciosamente,

Nair V. Saldanha Janson

Tobias Stirnberg