



São Paulo, 21 de março de 2014  
023/2014-DF-DJU

À

**Comissão de Valores Mobiliários**

Rua Sete de Setembro, 111, 23º andar  
20050-901 - Rio de Janeiro/RJ

Endereço eletrônico: [audpublica0114@cvm.gov.br](mailto:audpublica0114@cvm.gov.br)

At.: Sra. Flavia Mouta Fernandes  
Superintendente de Desenvolvimento de Mercado – SDM

**Ref.: Edital de Audiência Pública SDM nº 01/14**

Prezada Senhora,

BM&FBOVESPA S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros (“BM&FBOVESPA”) vem, pela presente, apresentar manifestação ao Edital de Audiência Pública em referência, por meio do qual essa Autarquia submete à apreciação do mercado minuta de instrução propondo alterações à Instrução CVM nº 476, de 16 de janeiro de 2009 (“Instrução”), que dispõe sobre as ofertas públicas de valores mobiliários distribuídas com esforços restritos e a negociação desses valores mobiliários nos mercados regulamentados, e da Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003, que dispõe sobre as ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários nos mercados primário ou secundário.

Em primeiro lugar, gostaríamos de cumprimentar essa Autarquia pela louvável iniciativa de reformar as aludidas normas, principalmente no que tange à inclusão de ações e valores mobiliários nelas conversíveis no rol



daqueles que podem ser objeto de uma oferta pública de distribuição com esforços restritos, em respaldo da Instrução CVM nº 476/09.

Além de atender a uma importante demanda do mercado, externada desde o momento da edição da Instrução, a CVM reitera, com a presente Audiência Pública, seu compromisso com o desenvolvimento de um mercado de valores mobiliários apto a promover a eficiente formação de capital, promovendo uma justificada flexibilização de regras em situações específicas que assim permitem, sem, entretanto, penalizar a adequada proteção dos investidores.

Passamos a expor nossas sugestões às propostas formuladas no Edital de Audiência Pública e, no intuito de facilitar a análise por essa Autarquia, esclarecemos que apresentaremos nossos comentários (inclusões em azul e exclusões em vermelho) divididos pelos artigos da referida Instrução, conforme segue.

## **1. Artigo 1º da Instrução CVM nº 476/09**

### **1.1. Aprimoramento de redação do inciso III e reorganização do inciso XI**

- Texto em vigor: “*Art. 1º. Serão regidas pela presente Instrução, as ofertas públicas de valores mobiliários distribuídas com esforços restritos.*

*§1º Esta Instrução se aplica exclusivamente às ofertas públicas de:*  
[...]

*III – debêntures não-conversíveis ou não-permutáveis por ações;*  
[...]

*VIII - cédulas de produto rural - financeiras que não sejam de responsabilidade de instituição financeira; e*

*IX - warrants agropecuários.”*





- **Texto da Audiência Pública:** “Art. 1º. Serão regidas pela presente Instrução, as ofertas públicas de valores mobiliários distribuídas com esforços restritos no território brasileiro.  
§1º Esta Instrução se aplica exclusivamente às ofertas públicas de:  
[...]  
III – debêntures não-conversíveis ou não-permutáveis por ações, bem como aquelas conversíveis ou permutáveis por ações, desde que tais ações sejam emitidas por emissor registrado na categoria A;  
[...]  
VIII - cédulas de produto rural - financeiras que não sejam de responsabilidade de instituição financeira; e  
IX - warrants agropecuários;  
X – certificados de operações estruturadas; e  
XI – ações emitidas por emissor registrado na categoria A.”
- **Texto proposto pela BM&FBOVESPA:** “Art. 1º. Serão regidas pela presente Instrução, as ofertas públicas de valores mobiliários distribuídas com esforços restritos no território brasileiro.  
§1º Esta Instrução se aplica exclusivamente às ofertas públicas de:  
[...]  
III – debêntures não-conversíveis ou não-permutáveis por ações, ~~bem como conversíveis ou permutáveis por ações, desde que tais ações sejam emitidas por emissor registrado na categoria A;~~  
[...]  
VIII - cédulas de produto rural - financeiras que não sejam de responsabilidade de instituição financeira;  
IX - warrants agropecuários;  
X – certificados de operações estruturadas; e  
XI – os seguintes valores mobiliários, desde que emitidos por emissor registrado na categoria A:  
a) ações ~~emitidas por emissor registrado na categoria A;~~  
b) debêntures conversíveis ou permutáveis por ações, desde que tais ações sejam emitidas por emissor registrado na categoria A;



- c) bônus de subscrição, mesmo que atribuídos como vantagem adicional aos subscritores de debêntures;
- d) certificados de depósito de valores mobiliários mencionados neste inciso XI; e
- e) Brazilian Depositary Receipts no âmbito de Programa de BDR Nível III.

**Justificativa:**

Consideramos pertinente o aprimoramento da redação do dispositivo acima por meio da menção, em inciso específico, dos tipos de valores mobiliários cuja oferta pública com esforços restritos de distribuição passará a ser admitida, desde que o respectivo emissor seja registrado na categoria A. Acreditamos que essa alteração conferirá melhor sistematicidade à norma.

Adicionalmente, sugerimos a inclusão dos seguintes valores mobiliários no rol dos que podem ser ofertados com esforços restritos quando emitidos por emissor registrado na categoria A:

- a) bônus de subscrição, mesmo que atribuídos como vantagem adicional aos subscritores de debêntures.

A inclusão dos bônus de subscrição no aludido rol justifica-se em virtude das semelhanças que esses valores mobiliários guardam com as debêntures conversíveis, no que diz respeito especificamente à sua conversibilidade em ações e à tutela do direito essencial de preferência em sua subscrição. Dessa forma, o racional regulatório que justifica a inclusão das debêntures conversíveis na Instrução, nas condições propostas pela CVM, certamente também se aplica aos bônus de subscrição.

Adicionalmente, vale ressaltar que a combinação de debêntures com bônus de subscrição tem sido utilizada recentemente na estruturação de ofertas públicas. Nesse sentido, consideramos que a redação proposta evidencia que restará configurada uma oferta pública de distribuição



com esforços restritos de bônus de subscrição ainda que os mesmos sejam, por exemplo, atribuídos como vantagem adicional à subscrição de debêntures simples.

b) certificados de depósito de valores mobiliários.

A inclusão dos certificados de depósito de ações justifica-se uma vez que os mesmos têm sido bastante utilizados por companhias com o intuito de proporcionar um melhor nível de liquidez aos seus papéis, que costumam reunir ações ordinárias e preferenciais (as chamadas *units*). Adicionalmente, o racional regulatório que admite a oferta pública de distribuição com esforços restritos de colocação dos valores mobiliários acima elencados aplica-se, também, aos certificados de depósito desses valores mobiliários.

c) *Brazilian Depositary Receipts* no âmbito de Programa de BDR Nível III

O mercado de capitais brasileiro encontra-se em um nível capaz de atrair emissores estrangeiros, principalmente latino-americanos, interessados em captar recursos junto aos investidores qualificados locais, sendo pertinente, portanto, que os mesmos possam utilizar o regime regulatório especial que se pretende instaurar.

Ademais, o racional regulatório que admite a oferta pública de distribuição com esforços restritos de colocação de ações de emissor registrado na categoria A aplica-se, também, aos *Brazilian Depositary Receipts* no âmbito de Programa de BDR Nível III, uma vez que os respectivos emissores estrangeiros são, também, registrados na categoria A.





## 2. Artigo 7º-A da Instrução CVM nº 476/09

- Texto em vigor: Não há referência.
- Texto da Audiência Pública: *“Art. 7º-A O início da oferta pública distribuída com esforços restritos deverá ser informado pelo intermediário líder à CVM, no prazo de 5 (cinco) dias, contado da primeira consulta a potenciais investidores.  
§1º A comunicação de que trata o caput deverá ser encaminhada por intermédio da página da CVM na rede mundial de computadores e conter as informações indicadas no Anexo 7-A desta Instrução.  
§2º O ofertante e o intermediário líder da oferta deverão manter lista detalhada com informações sobre as pessoas consultadas, a data em que foram consultadas, bem como a sua resposta quanto à consulta.”(NR)*

- **Texto proposto pela BM&FBOVESPA**: *“Art. 7º-A O início da oferta pública de distribuição de valores mobiliários com esforços restritos de emissor não registrado na CVM ~~distribuída com esforços restritos~~ deverá ser informado pelo intermediário líder à CVM, no prazo de 5 (cinco) dias, contado da primeira ~~consulta~~ procura a potenciais investidores.  
§2º O ofertante e o intermediário líder da oferta deverão manter lista detalhada com informações sobre as pessoas ~~consultadas~~ procuradas, a data em que foram ~~consultadas~~ procuradas, bem como a sua resposta quanto à ~~consulta~~ procura.”*

*Art. 12. Aplicam-se às ofertas públicas distribuídas com esforços restritos, as normas de conduta previstas no art. 48 da Instrução CVM nº 400, de 2003, com exceção do inciso III, bem como o previsto no art. 47 da Instrução CVM nº 400, de 2003.*

### **Justificativa:**





Sugerimos que o Art. 7º-A não seja aplicável aos emissores registrados na CVM nos termos do artigo 21 da Lei nº 6.385, de 07 de dezembro de 1976, tais como emissores registrados nas categorias A e B e fundos de investimento com registro de funcionamento na CVM (neste último caso, conjugando-se o aludido dispositivo legal com o previsto no artigo 2º, parágrafo 2º da mesma lei e considerando a decisão do Colegiado da CVM no Processo Administrativo CVM RJ nº 2005/2345, Rel. Diretor Marcelo Trindade).

Essa sugestão justifica-se pela desnecessidade de aviso específico à CVM sobre o início da oferta pública de distribuição com esforços restritos por parte dos emissores acima indicados, uma vez que tal aviso ocorrerá naturalmente em decorrência do regime de prestação de informações a eles aplicável, como, por exemplo, as Instruções CVM nº 358/02 (artigo 9º) e 472/08 (artigo 41, incisos III e IV).

Essa afirmação mantém-se verdadeira inclusive nos casos de distribuições secundárias, uma vez que os emissores tomarão conhecimento da oferta e divulgarão esse fato ao mercado. Vale notar que, nessa hipótese, a Instrução nº 400/03, em seu artigo 47, impõe o dever de cooperação do emissor no que tange à prestação de informações e documentos necessários à elaboração do material da oferta. Nesse sentido, sugerimos a alteração acima indicada ao artigo 12 da Instrução, de modo a explicitar que aludido dever também se aplica na hipótese de ofertas secundárias realizadas com respaldo na Instrução CVM nº 476/09.

Adicionalmente, sugerimos a substituição do termo “consulta” pelo termo “procura” de modo a uniformizar a nomenclatura utilizada neste artigo e no artigo 3º da Instrução.

Entendemos que o termo “consulta” coaduna-se com o procedimento de “consulta de viabilidade da oferta” previsto na Instrução CVM nº 400/03, que é fase anterior ao “início da oferta pública”, objeto do artigo 7º-A, ora em comento.



Em se mantendo a redação sugerida na minuta, haveria incongruência na nomenclatura utilizada nos artigos 3º e 7º-A dessa Instrução. Notamos, ainda, que caso se mantenha a obrigação de comunicação à CVM sobre o início da oferta pública quando da “consulta” a investidores (momento que, a rigor, a oferta sequer se iniciou), a Autarquia poderá receber informações ainda muito prematuras, relativas a ofertas que possivelmente não chegariam a ocorrer. Ademais, a prematura divulgação dessas informações não se coaduna com o regime estabelecido no artigo 43 da Instrução CVM nº 400/03, que reconhece explicitamente que aludida consulta é feita em momento no qual ainda existe sigilo com relação à intenção de se realizar a oferta.

Cumprе ressaltar, ainda, que a divulgação prematura da intenção de se realizar a oferta poderia gerar expectativas que não se materializariam no futuro, com prejuízo para a eficiente formação de preço dos respectivos valores mobiliários.

### **3. Artigo 9º-A da Instrução CVM nº 476/09**

#### **3.1. Alteração do caput do Artigo 9º-A da Instrução CVM nº 476/09**

- Texto em vigor: Não há referência.
- Texto da Audiência Pública: *“Art. 9º-A A oferta pública de distribuição primária de ações ou debêntures conversíveis em ações distribuída com esforços restritos pode ser realizada com exclusão do direito de preferência, na forma prevista no art. 172, I, da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, nas seguintes hipóteses:*
  - I – desde que seja concedida prioridade aos acionistas na subscrição de 100% (cem por cento) dos valores mobiliários; ou*
  - II – se a realização da oferta for aprovada por acionistas que representem 100% (cem por cento) do capital social do emissor.**§ 1º Na hipótese do inciso I do caput, o cronograma previsto das etapas da oferta e da forma de exercício do direito de prioridade deve ser objeto de fato relevante.*



§ 2º A oferta deve prever um prazo de, no mínimo, 5 (cinco) dias úteis após a divulgação do fato relevante de que trata o §1º para que os acionistas possam exercer seu direito de prioridade na subscrição dos valores mobiliários.

§ 3º A prioridade dos acionistas na subscrição do aumento de capital de que trata o inciso I do caput deve ser concedida na proporção do número de ações que possuírem, observando-se as seguintes normas se o capital do emissor for dividido em ações de diversas espécies ou classes e o aumento for feito por emissão de mais de uma espécie ou classe:

- a) no caso de aumento, na mesma proporção, do número de ações de todas as espécies e classes existentes, cada acionista pode exercer o direito de prioridade sobre ações idênticas às de que for possuidor;
- b) se as ações emitidas forem de espécies e classes existentes, mas importarem alteração das respectivas proporções no capital social, a prioridade deve ser exercida sobre ações de espécies e classes idênticas às de que forem possuidores os acionistas, somente se estendendo às demais se aquelas forem insuficientes para lhes assegurar, no capital aumentado, a mesma proporção que tinham no capital antes do aumento;
- c) se houver emissão de ações de espécie ou classe diversa das existentes, cada acionista pode exercer a prioridade, na proporção do número de ações que possuir, sobre ações de todas as espécies e classes do aumento.” (NR).

- **Texto proposto pela BM&FBOVESPA:** “Art. 9º-A A oferta pública de distribuição primária de ações ~~ou~~, debêntures conversíveis em ações, bônus de subscrição ou certificados de depósito desses valores mobiliários distribuída com esforços restritos pode ser realizada com exclusão do direito de preferência, na forma prevista no art. 172, I, da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, nas seguintes hipóteses [...].”

### **Justificativa:**

Harmonização com a sugestão constante do item 1.1 acima.



### 3.2. Sugestão de inclusão dos Artigos 9º-B e 9º-C

- Texto em vigor: Não há referência.
- Texto da Audiência Pública: Não há referência.
- **Texto proposto pela BM&FBOVESPA**: “Art. 9º-B A oferta pública de distribuição primária de ações, debêntures conversíveis em ações, bônus de subscrição ou certificados de depósito desses valores mobiliários, distribuída com esforços restritos pode ser precedida pelo exercício do direito de preferência com prazo reduzido, na forma prevista no art. 172, I, da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, desde que tal prazo não seja inferior a 5 (cinco) dias úteis.

Art. 9º-C O disposto nos Artigos 9º-A e 9º-B aplica-se aos fundos de investimento imobiliário, desde que o direito de preferência esteja previsto no regulamento e tenha prazo não inferior a 5 (cinco) dias úteis.

#### **Justificativa:**

Sugerimos a inclusão do “Art. 9º-B” para disciplinar expressamente a possibilidade de emissão de ações, debêntures conversíveis ou bônus de subscrição, não com a exclusão do direito de preferência, mas sim com a redução do prazo mínimo de 30 (trinta) dias para o exercício desse direito, na forma prevista no art. 172, I, da Lei 6.404/76 (constituindo, portanto, uma parcela privada da oferta, que, em virtude disso, não será considerada para fins do cômputo indicado no artigo 3º da Instrução).

Nessa hipótese, seria lógico limitar a redução desse prazo ao mínimo de 5 (cinco) dias úteis, igualando-o ao prazo sugerido na minuta para o exercício do direito de prioridade na subscrição dos valores mobiliários nas hipóteses



em que ocorra a exclusão do direito de preferência, nos termos propostos no “Art. 9º-A”.

Adicionalmente, sugerimos a inserção do “Art. 9º-C” para estender o regramento acima mencionado para os cotistas de fundos de investimento imobiliário, que a exemplo de algumas companhias, apresentam base de cotistas dispersa e preveem direito de preferência na subscrição de novas cotas em seus regulamentos. Vale mencionar que dentre os 125 fundos de investimento imobiliário atualmente listados na BM&FBOVESPA, 105 contemplam em seus regulamentos o direito de preferência, dispositivo considerado importante na defesa do interesse dos investidores.

#### **4. Artigo 10 da Instrução CVM nº 476/09**

- **Texto em vigor:** “Art. 10. O ofertante deverá oferecer informações verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes para os investidores. *Parágrafo único.* Os administradores do ofertante também são responsáveis pelo cumprimento da obrigação prevista no caput.”.
- **Texto da Audiência Pública:** “Art. 10. ....  
~~Parágrafo único.~~ § 1º Os administradores do ofertante também são responsáveis pelo cumprimento da obrigação prevista no caput.  
§ 2º Qualquer informação fornecida aos investidores consultados, por emissor registrado na categoria A, deve ser divulgada por meio de sistema eletrônico disponível na página da CVM na rede mundial de computadores.” (NR)
- **Texto proposto pela BM&FBOVESPA:** “Art. 10. ....  
§ 2º Qualquer informação fornecida aos investidores procurados ~~consultados~~, por emissor ~~registrado na categoria A~~ com o registro de que trata o art. 21 da Lei nº 6.385, de 1976, deve ser divulgada por meio de sistema eletrônico disponível na página da CVM na rede mundial de computadores, conforme aplicável.” (NR)

**Justificativa:**

Sugerimos o aprimoramento da redação proposta para o art. 10 da Instrução – substituição do termo “consultados” por “procurados” – conforme justificativa constante do item 2 acima. Adicionalmente, sugerimos a menção expressa ao registro de que trata o art. 21 da Lei nº 6.385/76, para que o dispositivo abranja, também, os fundos de investimento (considerando o exposto na justificativa constante do item 2 acima).

**5. Artigo 13 da Instrução CVM nº 476/09**

- **Texto em vigor:** “Art. 13. Os valores mobiliários ofertados de acordo com esta Instrução somente poderão ser negociados nos mercados regulamentados de valores mobiliários depois de decorridos 90 (noventa) dias de sua subscrição ou aquisição pelo investidor”.
- **Texto da Audiência Pública:** “Art. 13. Os valores mobiliários ofertados de acordo com esta Instrução somente poderão ser negociados nos mercados regulamentados de valores mobiliários depois de decorridos 90 (noventa) dias de sua subscrição ou aquisição pelo investidor.  
Parágrafo único. A restrição prevista no caput não é aplicável às ações subscritas ou adquiridas em oferta pública distribuída com esforços restritos de emissores registrados na categoria A”.
- **Texto proposto pela BM&FBOVESPA:** “Art. 13. Os valores mobiliários ofertados de acordo com esta Instrução somente poderão ser negociados nos mercados regulamentados de valores mobiliários depois de decorridos 90 (noventa) dias de cada ~~uma~~ subscrição ou aquisição pelos investidores.  
Parágrafo único. A restrição prevista no caput não é aplicável aos valores mobiliários subscritos ou adquiridos em oferta pública distribuída com esforços restritos de emissores registrados nas categorias A e B.

**Justificativa:**



Sugerimos que a CVM deixe explícito que o prazo de 90 (noventa) dias mencionado no artigo 13 conta-se da data inicial de cada uma das subscrições ou aquisições de valores mobiliários pelos respectivos investidores. Essa sugestão visa a esclarecer dúvidas frequentes dos participantes do mercado quanto à interpretação de ser o prazo mencionado no artigo 13 aplicável, ou não, a cada investidor individualmente.

Adicionalmente, sugerimos a inclusão dos valores mobiliários de emissão de emissor registrado tanto na categoria A quanto na categoria B dentre aqueles que não estão sujeitos à restrição de negociação prevista no artigo 13 da Instrução, devido ao regime completo de prestação de informações a que estão ambos sujeitos pela regulação da CVM (nos termos da Instrução CVM nº 480/09), que constitui, ao nosso ver, o racional regulatório que fundamenta a exceção proposta no Parágrafo único desse artigo.

## **6. Artigo 15 da Instrução CVM nº 476/09**

- **Texto em vigor:** *“Art. 15. Os valores mobiliários ofertados nos termos desta Instrução só poderão ser negociados entre investidores qualificados.*

*§ 1º A restrição à negociação prevista no caput deixará de ser aplicável caso o emissor tenha ou venha a obter o registro de que trata o art. 21 da Lei nº 6.385, de 1976.*

*§ 2º No caso de fundos de investimento fechados, a restrição à negociação prevista no caput deixará de ser aplicável caso o fundo apresente Prospecto, nos termos da regulamentação aplicável”.*

- **Texto da Audiência Pública:** *“Art. 15. Os valores mobiliários ofertados nos termos desta Instrução só poderão ser negociados entre investidores qualificados.*

*§ 1º A restrição à negociação prevista no caput deixará de ser aplicável caso o emissor tenha ou venha a obter o registro de que trata o art. 21 da Lei nº 6.385, de 1976, exceto nos casos de ações ou*



debêntures conversíveis ou permutáveis por ações, que deverão observar os §§ 3º a 5º.”(NR).....

§ 2º No caso de fundos de investimento fechados, a restrição à negociação prevista no caput deixará de ser aplicável caso o fundo apresente Prospecto, nos termos da regulamentação aplicável.

§3º A restrição do caput não se aplica às ações distribuídas com esforços restritos, que sejam da mesma espécie e classe de ações:

I – que já tiverem sido objeto de oferta pública de distribuição registrada na CVM; ou

II – cuja primeira negociação em bolsa de valores tenha ocorrido há pelo menos 18 (dezoito) meses.

§4º Nas ofertas públicas distribuídas com esforços restritos que tiverem por objeto ações de emissores em fase pré-operacional, a restrição prevista no caput perdurará enquanto o emissor não se tornar operacional, exceto na hipótese do inciso I do §3º.

§ 5º O disposto nos §§ 3º e 4º também abrange as debêntures conversíveis ou permutáveis por ações, desde que tais ações sejam emitidas por emissor registrado na categoria A.” (NR)

- **Texto proposto pela BM&FBOVESPA:** “Art. 15. Os valores mobiliários ofertados nos termos desta Instrução só poderão ser negociados entre investidores qualificados.

§ 1º A restrição à negociação prevista no caput deixará de ser aplicável caso o emissor tenha ou venha a obter o registro de que trata o art. 21 da Lei nº 6.385, de 1976, ~~exceto nos casos de ações ou debêntures conversíveis ou permutáveis por ações, que deverão observar os §§ 3º a 5º.”(NR)~~.....

§ 2º No caso de fundos de investimento fechados, a restrição à negociação prevista no caput deixará de ser aplicável caso o fundo apresente Prospecto, nos termos da regulamentação aplicável.

~~§3º A restrição do caput não se aplica às ações distribuídas com esforços restritos, que sejam da mesma espécie e classe de ações:~~

~~I – que já tiverem sido objeto de oferta pública de distribuição registrada na CVM; ou~~



~~II – cuja primeira negociação em bolsa de valores tenha ocorrido há pelo menos 18 (dezoito) meses.~~

~~§4º3º~~ Nas ofertas públicas distribuídas com esforços restritos que tiverem por objeto ações de emissores em fase pré-operacional, a restrição prevista no caput perdurará enquanto o emissor não se tornar operacional, exceto na hipótese ~~do inciso I do §3º~~ de ações da mesma espécie e classe já terem sido objeto de oferta pública de distribuição registrada na CVM, as quais poderão ser negociadas entre investidores não qualificados após o decurso do prazo previsto no artigo 32-A da Instrução CVM n. 400/2003.

~~§ 5º4º =~~ O disposto nos ~~§§ 3º e 4º~~ também abrange as debêntures conversíveis ou permutáveis por ações, desde que tais ações sejam emitidas por emissor registrado na categoria A, e os bônus de subscrição.” (NR)

### **Justificativa:**

Entendemos que a proposta de restrição à negociação imposta às ações e valores mobiliários nelas conversíveis ou permutáveis constante do artigo 15, §3º, não se coaduna com a estrutura regulatória que fundamenta o regime de registro de emissores instituído pela Instrução CVM nº 480/09 e que, inclusive, fundamentou a grande reforma na matéria por ela instituída.

Nos termos da Instrução CVM nº 480/09, os emissores registrados na categoria A estão sujeitos a um regime de prestação de informações periódicas e eventuais que nos parecem suficientes para a tomada de decisão de investimento por parte de quaisquer investidores. O mesmo se aplica com relação aos emissores registrados na categoria B, com relação aos valores mobiliários de emissão destes que podem ser admitidos à negociação em mercados regulamentados.

Uma vez que os emissores registrados nos termos da Instrução CVM nº 480/09 devem cumprir com o regime informacional obrigatório aplicável às companhias abertas em sua completude (sendo que eventuais dispensas



ocorrem, com relação aos emissores registrados na categoria B, em função do tipo de valor mobiliário de sua emissão que pode ser admitido à negociação), não há razão para se instituir restrição à negociação desses valores mobiliários em mercados regulamentados após concluída a distribuição pública com esforços restritos.

Ao contrário do que ocorria antes da edição da Instrução CVM nº 480/09, o registro da oferta pública de distribuição e a elaboração do prospecto, nos termos da Instrução CVM nº 400/03, não agrega nenhuma nova informação a respeito do emissor com relação àquelas que são exigidas em decorrência da concessão e da manutenção do registro de emissor.

Dessa forma, admitir que a restrição à negociação de ações ou valores mobiliários nelas conversíveis ou permutáveis de emissores registrados na categoria A, ofertados com respaldo na Instrução CVM nº 476/09, apenas inexisteria quando aludidos valores mobiliários (i) já tenham sido objeto de oferta pública registrada na CVM; ou (ii) após o decurso do prazo de 18 (dezoito) meses após a primeira negociação em bolsa, parece não se harmonizar com o racional regulatório instituído após a edição da Instrução CVM nº 480/09.

Ademais, a introdução de um período de vedação à negociação entre investidores não qualificados, com relação a esses valores mobiliários de emissores registrados na categoria A que tenham sido objeto de uma oferta pública de distribuição com esforços restritos, parece instituir certa contradição dentro do próprio regime regulatório.

Isso porque um determinado emissor que obtenha registro na categoria A sem a concomitante realização de uma oferta poderá ter, por exemplo, as ações de sua emissão admitidas à negociação em bolsa sem qualquer restrição à sua negociação entre investidores não qualificados, conforme autoriza a Instrução CVM nº 480/09.

Por outro lado, aquele emissor que realizou uma oferta de ações com esforços restritos de distribuição e, portanto, teve suas informações



submetidas a um escrutínio ainda maior (tanto por parte dos intermediários da oferta – considerando o previsto no artigo 11 da Instrução CVM nº 476/09 – como por parte dos investidores qualificados que dela participaram) terá as respectivas ações sujeitas a uma restrição à negociação entre investidores qualificados por prazo de 18 (dezoito) meses.

Dessa forma, entendemos que, nesses casos, a tutela dos investidores não qualificados deveria ser concretizada por meio das regras destinadas a prevenir o acesso a produtos de investimento inadequados, em razão de características do produto vis-à-vis o perfil do cliente (“*suitability*”), concretizadas por meio do dever de verificação da adequação dos produtos, serviços e operações ao perfil do cliente, por parte dos respectivos intermediários, nos termos da Instrução CVM nº 539/13.

Em razão do acima exposto, propomos a manutenção da redação original do §1º do artigo 15 da Instrução, e a não inclusão do § 3º proposto (e os respectivos ajustes nos demais parágrafos, conforme acima evidenciado).

Alternativamente, caso a sugestão acima não seja acolhida pela CVM, propomos considerar, no inciso II, §3º, prazo inspirado naquele previsto na regulação norte-americana – entre 6 (seis) e 12 (doze) meses – para liberação da negociação entre investidores não qualificados. Entendemos que, no Brasil, o aludido período poderia ser de 3 (três) a 6 (seis) meses, considerando o prazo contido no artigo 13 da Instrução em comento e o robusto regime informacional ao qual estão sujeitos os emissores registrados nos termos da Instrução CVM nº 480/09.

Por fim, em relação ao §4º originalmente proposto (que, acima, foi reenumerado para §3º, em virtude das mencionadas exclusões), sugerimos que a CVM considere a introdução de uma definição para a situação de término da fase pré-operacional, de modo a conferir segurança jurídica aos participantes do mercado.

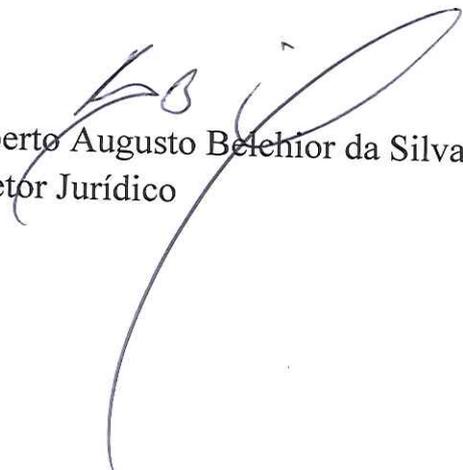
Consideramos, nesse sentido, que seria possível considerar operacional o emissor que já tenha apresentado demonstrações financeiras anuais



referentes ao exercício social em que iniciou a geração de receitas originadas da realização das atividades previstas em seu objeto social, considerando as características mencionadas na Deliberação CVM nº 641/10 (CPC 03).

Sendo o que nos cabia no momento, permanecemos à disposição para quaisquer esclarecimentos que se façam necessários.

Atenciosamente,

  
Roberto Augusto Belehior da Silva  
Diretor Jurídico