

LCCF

LANNA RIBEIRO, CARNEIRO DE SOUZA & FRAGOSO PIRES
A D V O G A D O S

Rio de janeiro, 24 de março de 2014.

**À Comissão de Valores Mobiliários
Superintendência de Desenvolvimento de Mercado**

Rua Sete de Setembro, 111, 23º andar
CEP 20050-901, Rio de Janeiro - RJ
Via e-mail: audpublica0114@cvm.gov.br

Ref.: **Audiência Pública SDM n.º 01/2014**, inclusão de ações e debêntures conversíveis ou permutáveis por ações, no rol de valores mobiliários passíveis de ofertas públicas distribuídas com esforços restritos e formalização de regras para ofertas públicas iniciais de emissores em fase pré-operacional.

Prezados,

Conforme Edital de Audiência Pública SDM n.º 01/2014 (“Edital”), disponibilizado no endereço digital desta D. Autarquia, o escritório **Lanna Ribeiro, Carneiro de Souza & Fragoso Pires Advogados – LCCF Advogados**, sociedade de advogados sediada na Rua Sete de Setembro, n.º 71 – 14º andar, Rio de Janeiro – RJ, inscrita no CNPJ/MF sob o n.º 14.652.485/0001-02, vem, pela presente, encaminhar suas considerações e sugestões à minuta de instrução proposta (“Minuta”) por esta D. Autarquia, com o objetivo de incluir ações e debêntures conversíveis ou permutáveis por ações, no rol de valores mobiliários passíveis de ofertas públicas distribuídas com esforços restritos e formalização de regras para ofertas públicas iniciais de emissores em fase pré-operacional.

LCCF

LANNA RIBEIRO, CARNEIRO DE SOUZA & FRAGOSO PIRES
A D V O G A D O S

Em que pese a excelência da Minuta desenvolvida por esta D. Autarquia e seus membros, temos algumas contribuições, indicadas a seguir.

SÍNTESE DO EDITAL DA AUDIÊNCIA PÚBLICA

Por meio do presente Edital, esta D. Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) submete a comentários e sugestões o teor de Minuta, que propõe a inclusão de ações e debêntures conversíveis ou permutáveis por ações, no rol de valores mobiliários passíveis de ofertas públicas distribuídas com esforços restritos e formalização de regras para ofertas públicas iniciais de emissores em fase pré-operacional.

Conforme divulgado, a Minuta propõe alterações às disposições contidas na Instrução CVM n.º 476, de 16 de janeiro de 2009 (“ICVM 476”), que dispõe sobre as ofertas públicas de valores mobiliários distribuídas com esforços restritos e a negociação desses valores mobiliários nos mercados regulamentados, e à Instrução CVM n.º 400, de 29 de dezembro de 2003 (“ICVM 400”), que dispõe sobre as ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários, nos mercados primário ou secundário.

Além disso, a Minuta propõe, outrossim, incluir ações e debêntures conversíveis ou permutáveis por ações emitidas por companhias registradas na categoria A no rol de valores mobiliários que podem ser objeto de uma oferta pública distribuída com esforços restritos, desde que observadas as condições previstas na instrução.

As alterações incorporam algumas das sugestões apresentadas pelo Comitê Técnico de Ofertas Menores à CVM, com o objetivo de aprimorar o ambiente regulatório, notadamente para que empresas de menor porte consigam acessar o mercado de capitais e se financiar por meio de emissões públicas de ações. Nesse primeiro estágio de inclusão de ações na lista de ativos da ICVM 476, as propostas da Minuta abrangem, todavia, apenas o grupo de companhias registradas na CVM na categoria A, independentemente do seu porte.

LCCF

LANNA RIBEIRO, CARNEIRO DE SOUZA & FRAGOSO PIRES
A D V O G A D O S

DA SUGESTÃO DO ESCRITÓRIO LCCF ADVOGADOS

A Minuta apresenta, em seu artigo 1º, a inclusão do Art. 32-A na ICVM 400, dispondo que a oferta inicial realizada por emissor em fase pré-operacional será distribuída exclusivamente para investidores qualificados. Neste contexto, sugerimos incluir uma definição de “emissor em fase pré-operacional”.

Em sua redação original, o inciso II do art. 32 da ICVM 400, estabelecia que na hipótese do emissor exercer suas atividades há menos de dois anos, quando do pedido de registro da primeira oferta pública de distribuição, deveria ser elaborado Estudo de Viabilidade. Posteriormente, a Instrução CVM n.º 482, de 5 de abril de 2010, alterou o referido inciso, exigindo que o pedido de registro de oferta fosse acompanhado de Estudo de Viabilidade apenas para os “emissores em fase pré-operacional”. No entanto, tanto a presente Minuta, bem como a Instrução CVM n.º 482/2010, que introduziu o termo “pré-operacional” na ICVM 400, por meio da alteração do art. 32 e seus incisos, foram silentes no que se refere às características configuradoras de um emissor em fase pré-operacional.

Com efeito, vale lembrar que, a ICVM400 foi alterada em virtude do grande número de dispensas concedidas pelo órgão Colegiado da CVM da elaboração do Estudo de Viabilidade de empresas com menos de dois anos de atividades. Essas reiteradas dispensas culminaram na edição da Deliberação n.º 533, de 2008, por meio da qual ficou autorizada a SRE a dispensar o estudo, desde que preenchidos os seguintes requisitos: *(i) refira-se a sociedade constituída há menos de dois anos desde que essa sociedade concentre ou controle atividades desenvolvidas por outras sociedades existentes e em operação por período superior a dois anos; (ii) não seja o caso de se exigir o estudo de viabilidade econômico-financeira por força de outra hipótese prevista no art. 32 da Instrução CVM n.º 400, de 2003; e (iii) que a companhia emissora e o ofertante, em conjunto com a instituição líder, insiram no prospecto, quando do pedido de registro, todas as informações a respeito de custos e despesas adicionais decorrentes da nova estrutura societária e administrativa assumida pela companhia, tecendo comentários acerca de tendências do comportamento futuro das principais rubricas de balanço patrimonial e demonstração do*

LCCF

LANNA RIBEIRO, CARNEIRO DE SOUZA & FRAGOSO PIRES
A D V O G A D O S

resultado, e, ainda, informando da inexistência de impactos financeiros capazes de ameaçar a viabilidade econômico-financeira da companhia emissora de valores mobiliários.¹

Dessa maneira, entende o Escritório que seria útil ao mercado melhor definir o conceito de “emissor em fase pré-operacional”, consignando e reafirmando os preceitos que originaram e justificaram a inclusão do termo na nova redação do inciso II do art. 32 da ICVM400.

Ademais, corrobora-se oportuna tal densidade conceitual e melhor definição do termo “emissor em fase pré-operacional” por esta D. Autarquia, sobretudo, pois, para fins contábeis e tributários, uma companhia pré-operacional é caracterizada pelo imediato início de suas operações², orientação que, a nível das regras mercado, não guarda perfeita correspondência.

Com isso, propõe-se a inclusão de um parágrafo ao art. 1º da Minuta, para sugerir nova redação ao art. 32-A da ICVM 400:

Art. 1º A Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003, passa a vigorar acrescida do art. 32- A, com a seguinte redação:

“Art. 32-A A oferta pública inicial realizada por emissor em fase pré-operacional será distribuída exclusivamente para investidores qualificados.

§1º. Emissor em fase pré-operacional é aquele que exerça suas atividades há menos de dois anos ou que concentre ou controle atividades desenvolvidas por outras sociedades existentes e em operação por período superior a dois anos.

¹ Nesse sentido, segue trecho do Edital da Audiência Pública n.º 01/09, que aprovada se transformou na Instrução CVM nº 482/2010: “Outra indicação significativa de que as hipóteses previstas no art. 32 são demasiadamente amplas é o número expressivo de pedidos de dispensa do referido estudo que foram concedidos pelo Colegiado desde 2003. Há uma hipótese, em particular, que se repetiu tantas vezes que o Colegiado editou a Deliberação nº 533, de 2008, delegando competência à Superintendência de Registro de Valores Mobiliários – SRE para dispensar a obrigatoriedade de elaboração do estudo. Cuida-se do registro de primeira distribuição de valores mobiliários realizada por emissor que exercia a sua atividade há menos de dois anos, em virtude de reorganização societária do respectivo grupo econômico. Embora, a princípio, o estudo seja obrigatório nesse caso por força do disposto no inciso II do art. 32, o Colegiado consolidou o entendimento de que o emissor pode ser dispensado de apresentar o estudo, desde que sociedades por ele controladas estejam em operação por período superior a dois anos.”

² Na linha dos Pareceres Normativos CST 72/75 e 110/75.

LCCF

LANNA RIBEIRO, CARNEIRO DE SOUZA & FRAGOSO PIRES
A D V O G A D O S

~~Parágrafo único.~~ §2º A negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários emitidos nos termos do **caput** deve ser realizada somente por investidores qualificados pelo prazo de 18 (dezoito) meses contado da oferta.”(NR)

Sendo essas as sugestões e comentários para o momento, o Escritório **Lanna Ribeiro, Carneiro de Souza & Fragoso Pires Advogados** aproveita a oportunidade para protestar a mais elevada estima e consideração a esta D. Autarquia e se coloca à disposição para prestar quaisquer esclarecimentos acerca das observações indicadas nesta correspondência.

Rio de Janeiro, 24 de março de 2014.

Lanna Ribeiro, Carneiro de Souza & Fragoso Pires Advogados