

OF. DIR. 002/2018

São Paulo, 23 de fevereiro de 2018.

Ao senhor  
Antonio Carlos Berwanger  
SDM (Superintendência de Desenvolvimento de Mercado)  
CVM (Comissão de Valores Mobiliários)

**Assunto: edital da Audiência Pública SDM 05/17 – alterações na Instrução CVM 476, de 16 de janeiro de 2009, e na Instrução CVM 400, de 29 de dezembro de 2003**

Prezado senhor,

Primeiramente, congratulamos a CVM (Comissão de Valores Mobiliários) pela iniciativa que visa ao aperfeiçoamento da regulamentação do mercado de capitais brasileiro em linha com as propostas dele. Aproveitamos a oportunidade para reconhecer os importantes avanços que a CVM vem possibilitando no sentido de tornar a emissão pública de valores mobiliários via Instrução CVM 476, de 16 de janeiro de 2009 (ICVM 476), mais ágil e menos burocrática, mantendo, ainda assim, a fundamental segurança do investidor.

A ANBIMA (Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais) acredita que a atividade de estabilização e a utilização de lote suplementar, com a possibilidade de afastar da prioridade os atuais acionistas, são mecanismos valiosos para o sucesso de qualquer oferta pública de ações – seja IPO (oferta pública inicial), seja subsequente (follow on) – distribuída com esforços amplos ou restritos, bem como para o bom funcionamento do mercado secundário no período seguinte a essas operações.

Ademais, a dispensa do lock up de negociação de 90 dias decorrentes do exercício de garantia firme é de grande valia ao mercado, conferindo maior flexibilidade aos coordenadores de ofertas públicas e aos investidores, novamente, sem renunciar à segurança destes.

A ANBIMA, na qualidade de representante das instituições que atuam no mercado financeiro e de capitais, reuniu um grupo de trabalho multidisciplinar com integrantes do Comitê de Finanças Corporativas, do Subcomitê de Renda Variável e do Grupo de Trabalho de Certificado de Recebíveis Imobiliários e do Agronegócio para tratar das alterações propostas no edital de audiência pública.

Agradecemos, ainda, a oportunidade de contribuir para o processo com comentários e sugestões de aprimoramentos. Dessa forma, apresentamos nossas observações seguindo a estrutura da minuta em audiência.

## 1. Opção de distribuição de lote suplementar e realização de estabilização de preços

Para fins de esclarecimento, sugerimos alteração no art. 5º-B apenas com o objetivo de clarificar que a opção de outorga do lote suplementar somente será possível caso a oferta de ações preveja a atividade de estabilização de preços, conforme abaixo:

*Art. 5º-B Nas ofertas de ações distribuídas na forma desta instrução que prevejam a atividade de estabilização de preços dos valores mobiliários objeto da oferta, o emissor ou o ofertante podem outorgar à instituição intermediária opção de distribuição de lote suplementar, ~~vinculada ao serviço de estabilização de preços dos valores mobiliários objeto da oferta~~, nas mesmas condições e preço dos valores mobiliários inicialmente ofertados, até um montante que não pode ultrapassar 15% (quinze por cento) da quantidade inicialmente ofertada.*

O art. 5º-C dispõe que o contrato de estabilização deve seguir o modelo a ser definido pela entidade administradora de mercados organizados e que tal contrato preveja procedimentos específicos.

A ANBIMA concorda com esta D. CVM a respeito da proposta de modelo de contrato a ser definido pela entidade administradora de mercados organizados onde os valores mobiliários estejam admitidos à negociação.

Não obstante, entendemos que a ICVM 476 não deve dispor sobre procedimento diferenciado do que é amplamente adotado no âmbito de ofertas públicas distribuídas pela ICVM 400, ou seja, não deveria fazer menção a procedimentos específicos deste modelo de contrato de estabilização.

Reforçamos que os contratos de estabilização utilizados já preveem tais procedimentos por força da Deliberação CVM 476, de 25 de janeiro de 2005. Sendo assim, estes serão



incorporados ao modelo a ser definido pela entidade administradora de mercados organizados onde os valores mobiliários estejam admitidos à negociação, oferecendo conforto sobre as matérias dos incisos cuja exclusão sugerimos, não havendo necessidade de a ICVM 476 prever algo específico.

Ressaltamos a conveniência de tal esforço partir do modelo de contrato de estabilização normalmente utilizado em ofertas públicas na ICVM 400, o qual já segue um modelo padronizado adotado pelo mercado. Desta forma, e para fins de uniformização com a ICVM 400, sugerimos a redação abaixo:

*Art. 5º-C Nas ofertas de ações distribuídas na forma desta instrução que prevejam a atividade de estabilização de preços dos valores mobiliários objeto da oferta, nos termos do art. 5º-B acima, ~~é admitida a realização de operações de estabilização de preços, desde que~~ o contrato de estabilização de preços deverá siga-seguir o modelo definido pela entidade administradora de mercados organizados onde os valores mobiliários estão admitidos à negociação. ~~preveja procedimentos:~~*

~~I— que garantam a transparência das negociações realizadas; e~~

~~II— destinados a eliminar as possibilidades de manipulação de mercado.~~

Ainda no art. 5º-C, uma vez que o contrato de estabilização já seguirá o modelo a ser disponibilizado pela entidade administradora de mercados organizados, entendemos que não há benefício no encaminhamento prévio do referido contrato ao encerramento da oferta à CVM.

Ademais, a obrigatoriedade de envio do contrato de estabilização pode trazer maior burocracia às ofertas públicas com esforços restritos, podendo prejudicar sua celeridade e dinâmica, indo na contramão da lógica de fiscalização a posteriori pela CVM para esse tipo de oferta. Por fim, cabe ressaltar que todos os documentos utilizados no âmbito da oferta pública com esforços restritos ficam à disposição da CVM para eventuais fiscalizações. Assim, sugerimos a exclusão do parágrafo único do art. 5º-C.



~~Parágrafo único. O contrato de estabilização de preços deve ser encaminhado à Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários – SMI anteriormente ao início da oferta.~~

Gostaríamos também de comentar a alteração proposta pela minuta no art. 24 da Instrução CVM 400 de 29, de dezembro de 2003 (ICVM 400), que dispõe sobre a possibilidade de a emissora outorgar à instituição intermediária a opção de distribuição de lote suplementar de até 15% da quantidade inicialmente ofertada caso a procura dos valores mobiliários objeto de oferta pública de distribuição assim justifique.

Conforme apresentado no estudo sobre venda de lotes suplementares e operações de estabilização no âmbito de ofertas com esforços restritos elaborado pelo departamento ASA (Assessoria de Análise Econômica e Gestão de Riscos) da CVM e divulgado no dia 22 de novembro de 2017, a outorga do lote suplementar em outros países está vinculada à atividade de estabilização de preços em ofertas públicas de ações. Por sua vez, a minuta em audiência propõe adaptar a redação da ICVM 400 de forma a padronizá-la com o conceito utilizado nos demais países.

No Brasil, a outorga do lote suplementar nas ofertas públicas de valores mobiliários de renda fixa, no âmbito da ICVM 400, sempre esteve atrelada ao excesso de demanda identificado no procedimento de bookbuilding. Sendo assim, o lote suplementar acrescido ao lote adicional (até 20% da oferta-base) possibilitava o aumento da oferta em até o limite de 35% caso a demanda o justificasse. Ao atrelar o lote suplementar à estabilização (amplamente utilizada nas ofertas de renda variável), as ofertas de renda fixa no âmbito da ICVM 400 que operavam via excesso de demanda sofreram um impacto colateral.

Apesar disso, concordamos com a visão desta D. autarquia de, alinhada ao estudo elaborado pela ASA, editar a ICVM 400 para padronizá-la com o conceito utilizado nos demais países em relação à colocação do lote suplementar. No entanto, sugerimos incluir este tema na revisão das normas de ofertas públicas conforme mencionado no edital, a fim de melhor avaliar o procedimento para ampliação da quantidade de valores mobiliários de renda fixa nas ofertas públicas acolhidas pela ICVM 400.



Por fim, gostaríamos de comentar sobre a possibilidade de aumentar a quantidade de valores mobiliários ofertados no âmbito de uma oferta pública no âmbito da ICVM 476, sejam esses valores mobiliários de renda fixa, sejam de renda variável.

Conforme voto do diretor desta autarquia, Pablo Renteria, referente ao Processo Administrativo CVM RJ2014/13261, não há restrição na ICVM 476 relativa à quantidade de valores mobiliários ofertados. Ademais, como mencionado no voto, “se fosse intenção da CVM vedar ou restringir a possibilidade de aumento da quantidade de valores mobiliários a serem distribuídos, tal orientação teria sido expressamente contemplada na Instrução CVM 476/2009, tal como se verifica em relação às restrições aplicáveis às Ofertas com Esforços Restritos (número de investidores, qualificação do público-alvo etc.)”.

Concluimos então que não há impeditivos ao aumento da quantidade de valores mobiliários ofertada (em termos de percentual sobre a oferta-base ou sob qualquer outra ótica) para atender a eventual excesso de demanda identificado durante o procedimento da oferta pública no âmbito da ICVM 476 de ativos de renda fixa ou variável.

## 2. Melhor definição da responsabilidade e das obrigações dos participantes

Sugerimos um ajuste na redação no § 2º do art. 9º no sentido de apenas explicitar o dever do ofertante de informar somente as ofertas públicas com esforços restritos da mesma espécie de valores mobiliários, de forma a equalizar com o disposto no caput:

*Art. 9º O ofertante não poderá realizar outra oferta pública da mesma espécie de valores mobiliários do mesmo emissor dentro do prazo de 4 (quatro) meses contados da data do encerramento ou do cancelamento da oferta, a menos que a nova oferta seja submetida a registro na CVM.*

*§ 2º O ofertante tem a obrigação de comunicar o intermediário líder sobre eventuais ofertas públicas da mesma espécie de valores mobiliários distribuídas com esforços restritos realizadas dentro do prazo mencionado no caput.*

Adicionalmente, gostaríamos de alinhar o entendimento de que a oferta é iniciada a partir do envio do comunicado de início da oferta pública com esforços restritos nos termos do art. 7º-A da instrução.



Também sugerimos, no art. 9º-A, um ajuste de redação para não restar dúvida quanto à possibilidade de afastamento da prioridade no caso de outorga do lote suplementar de ações para a atividade de estabilização de preços nas ofertas públicas.

*Art. 9º-A A oferta pública de distribuição primária de ações, bônus de subscrição, debêntures conversíveis em ações ou certificados de depósito desses valores mobiliários distribuída com esforços restritos pode ser realizada com exclusão do direito de preferência ou com prazo para o exercício do direito de preferência menor que 5 (cinco) dias, na forma prevista no art. 172, inciso I, da Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976:*

*I – desde que seja concedida prioridade aos acionistas na subscrição de 100% (cem por cento) dos valores mobiliários, observado o § 1º do art. 5-B; ou*

A minuta propõe no art. 11 alterações para delimitar, de forma mais clara e objetiva, as responsabilidades e obrigações do intermediário líder nas ofertas com esforços restritos.

Enfatizamos que, a despeito de a oferta contar com um intermediário líder, os deveres tanto de diligência quanto de atendimento aos requisitos leais e regulatórios são aplicáveis igualmente a todos os coordenadores pertencentes ao sindicato.

Isso posto, sugerimos ajustes de redação nos incisos XI e XII do art. 11 de forma a explicar que o intermediário líder deverá adotar diligência para que o público-alvo da oferta seja restrito a investidores profissionais e para que os limites previstos no art. 3º não sejam ultrapassados, uma vez que o intermediário líder não tem acesso aos investidores os quais fazem seus pedidos de investimentos por meio dos demais intermediários participantes do sindicato, bem como não poderá assegurar o cumprimento efetivo dos limites por estes.

Ressaltamos que o intermediário líder criará procedimentos a serem seguidos pelo sindicato a fim de que a oferta ocorra dentro dos limites estabelecidos pela regulamentação, cabendo ao líder atuar de forma diligente para o efetivo cumprimento dessas regras.

*XI – adotar diligências para ~~certificar-se de~~ que a oferta seja direcionada exclusivamente a investidores profissionais, em conformidade com o art. 2º desta Instrução;*



XII – adotar diligências para ~~assegurar~~ que os limites previstos no art. 3º desta Instrução não sejam ultrapassados;

Quanto ao inciso XIII do art. 11, nossa proposta também visa esclarecer que o intermediário líder deverá adotar diligências para obtenção do comunicado do ofertante, acerca da ocorrência de outras ofertas públicas da mesma espécie de valores mobiliários do mesmo emissor dentro do prazo de quatro meses.

Destacamos que a minuta de instrução já traz esta obrigação ao ofertante de informar o intermediário líder no § 2º do art. 9º; então, entendemos que o ofertante tem a responsabilidade e o dever de controlar as ofertas públicas realizadas no período de quatro meses anteriores à oferta pública.

XIII – adotar diligências para ~~verificar o atendimento à condição para realização de oferta~~ obter o comunicado do ofertante previsto no art. 9º desta Instrução; e

### **3. Exclusão do lock up de 90 (noventa) dias para lote de garantia firme de colocação**

A minuta traz no art. 13 a dispensa do lock up de 90 dias para as parcelas assumidas pelos coordenadores nas ofertas públicas de títulos de renda fixa, em razão do exercício de garantia firme de colocação.

Apenas propomos um ajuste na redação do inciso II do referido artigo com o objetivo de estender a dispensa aos demais ativos permitidos na ICVM 476 cujo volume de emissões historicamente representou maior relevância, além das debêntures e notas promissórias, como certificado de recebíveis imobiliários, certificado de recebíveis do agronegócio, letra financeira e cotas de fundos de investimentos fechados, que também fazem uso do exercício de garantia firme nas ofertas públicas.

A proposta considera inclusive a importância dos setores imobiliário, do agronegócio e financeiro, com vistas à possibilidade de alongamento, estabilidade e barateamento das fontes de captações, seja pela emissão de ativos diretamente ou por meio de fundos de investimento.



*II – do lote de garantia firme de colocação dos coordenadores indicados no momento da subscrição, nas ofertas públicas dos valores mobiliários de renda fixa descritos nos incisos I, ~~e-III~~, IV, V e VI do §1º do art. 1º, observados os limites e condições previstos nos arts. 2º e 3º desta instrução.*

O parágrafo único, inciso III, do art. 13 da minuta dispõe que os ativos de renda fixa citados, se negociados no prazo de até 90 dias da realização da oferta, deverão seguir os mesmos preços e as mesmas condições da oferta.

A ANBIMA concorda que não deverá haver benefício aos novos investidores que adquirirem ativos após a realização da oferta pública no prazo de 90 dias, no entanto cabe sublinhar que o preço do ativo não necessariamente será o mesmo do momento da oferta pública. Embora o ativo ainda não esteja disponível para negociações em mercado secundário, ele sofrerá correção devido à curva da taxa de juros.

Por esse motivo, sugerimos um pequeno ajuste de redação preservando o conceito da igualdade entre os investidores, entretanto prevendo que o preço esteja na curva.

*III – a negociação deve se dar ~~nos-nas~~ mesmos ~~os~~ ~~preços-e~~ condições da oferta, observado o preço do ativo na curva.*

#### **4. Divulgação de demonstrações financeiras**

A minuta em audiência visa esclarecer, no art. 17, a partir de quando as demonstrações financeiras dos emissores precisam ser disponibilizadas e por quanto tempo. Entendemos que é de grande valia ao mercado esclarecer este tema e conferir, inclusive, maior disclosure aos investidores.

Relativamente à disponibilização das demonstrações financeiras enquanto o valor mobiliário estiver admitido a negociação, sugerimos um ajuste na redação a fim de atender às companhias fechadas quando da emissão de valores mobiliários de renda fixa, uma vez que, além de essas companhias poderem ter sido constituídas no curto período que antecede o início da oferta pública com esforços restritos, elas podem não ter passado suas demonstrações financeiras por auditoria nos últimos três anos.





As ofertas públicas de renda fixa pela ICVM 476 frequentemente são porta de entrada ao mercado de capitais para as companhias, por isso entendemos razoável que elas passem a divulgar as três últimas demonstrações financeiras auditadas a partir da data da oferta, se houver.

Por fim, relembramos que a divulgação das informações financeiras de companhias abertas, no contexto de ofertas de valores mobiliários de renda variável, já está sob as regras da Instrução CVM 480.

*IV – após a oferta, manter as 3 (três) últimas demonstrações financeiras referidas no inciso III, se houver, em sua página na rede mundial de computadores enquanto o valor mobiliário estiver admitido à negociação;*

## 5. Demais itens

Analisando a inclusão do art. 3º-A proposta na minuta da instrução, é nítido que a CVM imputa ao intermediário líder toda a responsabilidade de diligência quanto aos procedimentos de uma oferta pública. Entretanto cabe ressaltar que, não obstante as responsabilidades deste, os intermediários pertencentes ao sindicato também têm deveres de diligência no atendimento aos requisitos legais e regulatórios da mesma forma que o líder.

Quanto aos incisos I e II do supracitado, propomos uma alteração para restar claro que as características citadas são alternativas e não cumulativas, ou seja, seria impedida a alteração do intermediário líder, da espécie, da série ou da classe. Caso seja alterada qualquer uma dessas características, a oferta pública com esforços restritos teria de ser cancelada e deveria ser iniciada uma nova oferta, observadas as regras previstas no art. 9º.

*Art. 3º-A Nas ofertas públicas distribuídas com esforços restritos, não é admitida a troca:*

*I – da instituição intermediária líder; e-ou*

*II – da espécie, série e-ou classe dos valores mobiliários ofertados.*



As responsabilidades do intermediário líder vis-à-vis os demais coordenadores do sindicato e a limitação do lote suplementar na ICVM 400 às ofertas de ações são temas cuja discussão gostaríamos de retomar com a D. autarquia quando da elaboração de estudo mais amplo sobre as normas de ofertas, de maneira a tornar o processo de uma oferta pública mais ágil e menos custoso, conforme citado no edital.

Por fim, no edital esta D. autarquia manifestou interesse em receber comentários sobre a possibilidade de criar um modelo como parâmetro para o contrato de estabilização e de outros documentos usados em ofertas públicas.

Conforme já mencionado no item 1 deste ofício, concordamos que é de grande valia ao mercado a utilização de modelo padronizado de contrato de estabilização nas ofertas de ações no âmbito da ICVM 476, assim como já é usual nas ofertas públicas de ações pela ICVM 400.

Quanto aos demais documentos utilizados nas ofertas públicas pela ICVM 476, também concordamos que é benéfica ao mercado a criação de modelo padronizado para o boletim de subscrição de ações, o contrato de compra e venda de ações e o pedido de reserva de ações, conferindo maior celeridade aos processos e redução de custos.

Quanto às demais alterações propostas, a ANBIMA não tem comentários adicionais a oferecer.

Sendo o que nos cumpre para o momento, aproveitamos a ocasião para renovar os nossos votos de elevada estima e distinta consideração.

Atenciosamente,

ORIGINAL ASSINADO POR

**Sérgio Mychkis Goldstein**

Presidente do Comitê de Finanças Corporativas  
da ANBIMA

10

