

São Paulo, 23 de fevereiro 2018.

À

**Superintendência de Desenvolvimento de Mercado**

Rua Sete de Setembro, nº 111, 23º andar

20050-901 – Rio de Janeiro – RJ

Aos cuidados de: Antônio Carlos Berwanger e Marcelo Barbosa

E-mail: [audpublicaSDM0517@cvm.gov.br](mailto:audpublicaSDM0517@cvm.gov.br)

Ref.: Edital de Audiência Pública SDM nº 05/17

Prezados Senhores,

1. **Cascione, Pulino, Boulos & Santos Advogados**, sociedade de advogados com escritório na Avenida Brigadeiro Faria Lima, nº 4.440, 14º andar, CEP 04538-132, na cidade de São Paulo, estado de São Paulo, inscrita no Cadastro Nacional da Pessoa Jurídica do Ministério da Fazenda sob o nº 10.844.817/0001-08 (“Cascione Pulino Advogados”) vem, por meio do presente, nos termos do item 3 do Edital de Audiência Pública SDM nº 05/17 (“Edital”), apresentar seus comentários e sugestões com relação ao Edital.

2. O Edital tem como escopo propor ao mercado uma minuta de instrução (“Minuta”) que visa a alterar a Instrução da Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) nº 400, de 29 de dezembro de 2003 (“Instrução CVM nº 400/03”) e a Instrução da CVM nº 476, de 16 de janeiro de 2009 (“Instrução CVM nº 476/09”), em decorrência do processo de aperfeiçoamento das normas e de pleitos específicos do mercado.

3. **Cascione Pulino Advogados** possui reconhecida experiência na assessoria a companhias abertas e fechadas, incluindo securitizadoras e emissores de valores mobiliários perante a CVM, mercados de bolsa e de balcão e entidades de autorregulação,

bem como em operações de naturezas diversas nos mercados financeiro e de capitais, nacional e internacional, incluindo, dentre outros casos, emissões de ações, debêntures, letras financeiras, notas promissórias comerciais, certificados de recebíveis imobiliários e do agronegócio e fundos de investimento.

4. Isso posto, vimos, por meio deste memorando, apresentar suas considerações com relação ao Edital, nos termos abaixo.

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

5. O Edital prevê que o período de *lock up* de 90 (noventa) dias, exigido pelo artigo 13 da Instrução CVM nº 476/09, não seja observado para as parcelas de valores mobiliários assumidas pelos coordenadores nas ofertas públicas de títulos de renda fixa, em razão do exercício de garantia firme de colocação.

6. Não obstante, nota-se que a redação da Minuta prevê que apenas as ofertas públicas de notas comerciais e de debêntures não conversíveis ou não permutáveis em ações (incisos I e III do §1º do artigo 13 da Instrução CVM nº 476/09) seriam abrangidas pela nova exceção ao período de *lock up*. Nesse sentido, sugerimos que a redação da Minuta seja adequada ao previsto no Edital, de modo a prever que o período de *lock up* não seja observado para as parcelas de valores mobiliários assumidas pelos coordenadores nas ofertas públicas de quaisquer títulos de renda fixa, em razão do exercício de garantia firme de colocação. A lógica que deveria nortear essa maior abrangência decorre da importância do crédito aprovado pelos coordenadores (em todas as operações de renda fixa com garantia firme) que servem como propulsores do mercado de capitais.

7. Adicionalmente, a Minuta também prevê que, no caso da exceção ao período de *lock up* em decorrência do exercício de garantia firme, (i) o adquirente de tais valores mobiliários deve observar o período de *lock up* de 90 (noventa) dias contados da

data de sua aquisição; (ii) o intermediário líder será responsável pela verificação do cumprimento das regras previstas nos artigos 2º e 3º da Instrução CVM nº 476/09; e (iii) a negociação de tais valores mobiliários deverá ser realizada nos mesmos preços e condições da oferta.

8. De fato, é necessária a previsão do período de *lock up* ao adquirente dos valores mobiliários que foram objeto da garantia firme prestada pelos coordenadores. Contudo, entendemos que a contagem do período de *lock up* deve ser iniciada na data do exercício da garantia firme pelos coordenadores, de modo a garantir a aplicação prática e equitativa, entre os investidores, das limitações propostas no artigo 3º da Instrução CVM nº 476/09.

9. Diante do exposto, sugerimos a realização das seguintes alterações à Minuta, as quais encontram-se em marcas de revisão contra a redação da Minuta:

*“Art. 13. Os valores mobiliários ofertados de acordo com esta Instrução somente podem ser negociados nos mercados regulamentados de valores mobiliários depois de decorridos 90 (noventa) dias de cada subscrição ou aquisição pelos investidores, salvo nas hipóteses:*

*I – de negociações com ações, bônus de subscrição, certificados de depósito de ações e certificados de depósito de valores mobiliários no âmbito de programa de BDR Patrocinado Nível I, Nível II e Nível III; e*

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

*Parágrafo único. Na hipótese prevista no inciso II do caput:*

*I – o adquirente de valor mobiliário objeto do exercício da garantia firme pelo coordenador deve observar a restrição de negociação prevista no caput, contada a partir da data de sua aquisição do exercício da garantia firme pelo coordenador;*

*II – o intermediário líder é responsável pela verificação do cumprimento das regras previstas nos art. 2º e 3º desta instrução; e*

*III – a negociação deve se dar nos mesmos preços e condições da oferta inicial.”*

### **Melhor definição das responsabilidades e obrigações dos ofertantes e emissores**

10. A Minuta propõe alterações no artigo 9º da Instrução CVM nº 476/09, para delimitar, de forma mais clara e objetiva, as responsabilidades e obrigações dos emissores de valores mobiliários, ofertantes, distribuidores e seus administradores nas ofertas públicas com esforços restritos de colocação.

11. É positiva a iniciativa da CVM de descrever de forma mais detalhada as obrigações e responsabilidades dos participantes das ofertas públicas com esforços restritos, de modo a garantir maior segurança jurídica a tais instituições e ao mercado como um todo.

12. O §2º ao artigo 9º da Instrução CVM nº 476/09, cuja inclusão foi proposta na Minuta, prevê a obrigação de o ofertante comunicar o intermediário líder sobre eventuais ofertas públicas com esforços restritos realizadas, dentro do prazo de 4 (quatro) meses contados da data do encerramento ou do cancelamento de tal oferta, com a participação de um mesmo emissor, para os fins de verificação da observância da vedação prevista no *caput* do artigo 9º da Instrução CVM nº 476/09.

13. Entendemos que a obrigação mencionada no item acima deve ser restrita aos ofertantes de ofertas sujeitas à vedação contida no *caput* do artigo 9º da Instrução CVM nº 476/09, qual seja, a vedação ao ofertante realizar outra oferta da mesma espécie de valores mobiliários do mesmo emissor dentro do prazo de 4 (quatro) meses contados da data do encerramento ou do cancelamento de tal oferta, excetuando-se determinadas operações.

14. Nesse sentido, os ofertantes e/ou emissores dos valores mobiliários objeto das ofertas listadas no §1º do artigo 9º da Instrução CVM nº 476/09, quais sejam, (a) ofertas de certificados de recebíveis imobiliários ou certificados de recebíveis do agronegócio de uma mesma companhia securitizadora lastreados em créditos segregados em diferentes patrimônios por meio de regime fiduciário; (b) ofertas de certificados de operações estruturadas de uma mesma instituição financeira referenciados em ativos ou índices de referência distintos; e (c) ofertas de cotas de fundos de investimento fechados, quando destinadas exclusivamente a cotistas do fundo, com o cancelamento, se houver, do saldo de cotas não colocado; não deveriam estar sujeitos ao cumprimento da obrigação prevista no §2º do artigo 9º da Instrução CVM nº 476/09.

15. Diante do exposto, sugerimos a realização das seguintes alterações à Minuta, as quais encontram-se em marcas de revisão contra a redação da Minuta:

*“Art. 9º O ofertante não pode 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 Exceto pelos ofertantes de valores mobiliários objeto das ofertas previstas no §1º do artigo 9º da presente Instrução, o ofertante tem a obrigação de comunicar o intermediário líder sobre eventuais ofertas*

*públicas distribuídas com esforços restritos realizadas dentro do prazo mencionado no caput.”*

**Melhor definição das responsabilidades e obrigações dos administradores**

16. A Minuta propõe a inclusão dos artigos 10-A, 10-B, 11 e 11-A na Instrução CVM nº 476/09, para delimitar, de forma mais clara e objetiva, as responsabilidades e obrigações dos administradores dos emissores de valores mobiliários, ofertantes e distribuidores nas ofertas públicas com esforços restritos de colocação.

17. É positiva a iniciativa da CVM de descrever de forma mais detalhada as obrigações e responsabilidades dos participantes das ofertas públicas com esforços restritos, de modo a garantir maior segurança jurídica a tais instituições e ao mercado como um todo.

18. Nesse sentido, a Minuta propõe a inclusão dos artigos 10-A, 10-B e 11-A à Instrução CVM nº 476/09, os quais preveem a responsabilidade dos administradores do ofertante, da emissora e da instituição líder, dentro de suas competências legais e estatutárias, pelo cumprimento das obrigações impostas ao ofertante, à emissora ou à instituição líder, respectivamente, pela Instrução CVM nº 476.

19. No que tange a tal responsabilização, entendemos que a responsabilização dos administradores de tais participantes da oferta já está devidamente abrangida pelos artigos 158 e seguintes da Lei nº 6.404 de 15 de dezembro de 1976 (“Lei nº 6.404/76”), segundo o qual o administrador é responsável, civilmente, pelos prejuízos que causar quando proceder (i) dentro de suas atribuições ou poderes, com culpa e dolo; e (ii) com violação da lei ou do estatuto.

20. Nesse sentido, não há a necessidade da inclusão da previsão de responsabilidade dos administradores dos participantes das ofertas, na medida em que tal

responsabilidade já está atribuída aos administradores por meio da Lei nº 6.404/76, em termos e condições análogos ao proposto pela CVM por meio da Minuta.

21. Diante do exposto, sugerimos a exclusão os artigos 10-A, 10-B e 11-A da Minuta, tendo em vista que as disposições contidas em tais dispositivos já estão contempladas nos artigos 158 e seguintes da Lei nº 6.404/76.

### **Divulgação de demonstrações financeiras**

22. A Minuta propõe alterações no artigo 17 da Instrução CVM nº 476/09, a fim de esclarecer a partir de quando as demonstrações financeiras dos emissores dos valores mobiliários admitidos à negociação precisam estar disponibilizadas e por quanto tempo elas devem ser mantidas disponíveis.

23. É positiva a iniciativa da CVM de descrever de forma mais detalhada as obrigações do emissor de valores mobiliários em relação à divulgação e disponibilização de suas demonstrações financeiras, de modo a garantir maior segurança jurídica a tais instituições e ao mercado como um todo.

24. Nesse sentido, a Minuta propõe alterar o inciso III artigo 17 da Instrução CVM nº 476/09 para prever que o emissor deverá divulgar, anteriormente ao início das negociações, e a cada exercício social, suas demonstrações financeiras, acompanhadas de notas explicativas e relatório dos auditores independentes.

25. Entendemos que as demonstrações financeiras do emissor devem ser divulgadas tão somente ao final de cada exercício social, de acordo com o artigo 176 da Lei nº 6.404 de 15 de dezembro de 1976.

26. Isso porque a divulgação das demonstrações financeiras anteriormente ao início de cada negociação de valores mobiliários pode restringir, desnecessariamente e de forma significativa o acesso de novos emissores ao mercado de capitais.

27. Além disso, considerando que (i) as demonstrações financeiras serão divulgadas a cada exercício social; e (ii) as 3 (três) últimas demonstrações financeiras do emissor deverão ser mantidas em sua página na rede mundial de computadores enquanto o valor mobiliário estiver admitido à negociação; será possibilitado o amplo e contínuo acesso pelos investidores às informações completas e relevantes sobre o emissor.

28. Diante do exposto, sugerimos a realização das seguintes alterações à Minuta, as quais encontram-se em marcas de revisão contra a redação da Minuta:

*“Art. 17. Sem prejuízo do disposto em regulamentação específica, são obrigações do emissor dos valores mobiliários admitidos à negociação nos termos do art. 14 desta Instrução:*

(...)

*III – divulgar, ~~anteriormente ao início das negociações e~~ a cada exercício social, suas demonstrações financeiras, acompanhadas de notas explicativas e relatório dos auditores independentes;”*

### **Considerações adicionais**

29. Congratulamos a CVM pela iniciativa da proposição da Minuta por meio da Audiência Pública SDM nº 05/17, na medida em que entendemos que as alterações propostas refletem as necessidades atuais do mercado e promovem o aperfeiçoamento das estruturas vigentes das ofertas públicas, tanto no âmbito da Instrução CVM nº 400/03 como da Instrução CVM nº 476/09.

30. Em atenção ao evidente comprometimento da CVM em aperfeiçoar as normas relativas às ofertas públicas, gostaríamos de propor, para além das alterações mencionadas na Minuta e na presente manifestação, as alterações propostas abaixo.



31. Nesse sentido, solicitamos a inclusão da previsão de aplicação da Instrução CVM nº 476/09 às letras imobiliárias garantidas (“LIG”), conforme regulamentadas pela Lei nº 10.097 de 19 de janeiro de 2015 e pela Resolução do Conselho Monetário Nacional nº 4.598, de 29 de agosto de 2017.

32. Isso porque as LIG são importantes títulos de crédito nominativos, passíveis de negociação no mercado de capitais, sendo capazes, conseqüentemente, de fomentar importantes setores da economia por meio da circulação destes valores no mercado.

33. Diante do exposto, solicitamos a realização da seguinte alteração ao §1º do artigo 1º da Instrução CVM nº 476/09:

*“Esta Instrução de aplica exclusivamente às ofertas públicas de:*

*(...)*

*XV – letras imobiliárias garantidas.”*

34. Adicionalmente, em acordo com o proposto acima, entendemos ser necessário incluir as ofertas de LIG de uma mesma emissora, vinculados a diferentes patrimônios de afetação, no rol previsto no parágrafo único do artigo 9º da Instrução CVM nº 476/09, de modo confirmar a não aplicabilidade da vedação contida no *caput* do artigo 9º a tais ofertas.

35. Nesse sentido, solicitamos a realização da seguinte alteração ao parágrafo único do artigo 9º da Instrução CVM nº 476/09:

*“Parágrafo único. A restrição prevista no caput não será aplicável:*

*I – a ofertas de certificados de recebíveis imobiliários ou certificados de recebíveis do agronegócio de uma mesma companhia securitizadora lastreados em créditos segregados em diferentes patrimônios por meio de regime fiduciário;*

*II – a ofertas de certificados de operações estruturadas de uma mesma instituição financeira referenciados em ativos ou índices de referência distintos;-e*

*III – a ofertas de cotas de fundos de investimento fechados, quando destinadas exclusivamente a cotistas do fundo, com o cancelamento, se houver, do saldo de cotas não colocado;-*

*IV – a ofertas de letras imobiliárias garantidas, de uma mesma emissora, vinculados a diferentes patrimônios de afetação, relacionados a carteira de ativos submetida ao regime fiduciário.”*

36. No que tange à obrigação prevista no §2º do artigo 7º-A da Instrução CVM, qual seja, de o ofertante e o intermediário líder da oferta manterem lista contendo informações específicas sobre os investidores, sugerimos que tal obrigação seja imputada tão somente ao intermediário líder.

37. Isso porque as informações mencionadas em tal dispositivo legal, via de regra, são confidenciais ou estratégicas sobre os investidores procurados, as quais não deveriam ser disponibilizadas pelo intermediário líder ao ofertante. Sendo certo que a obrigação do intermediário líder da oferta manter referida lista já é suficiente ao resultado almejado pela Instrução CVM nº 476/09.

38. Diante do exposto, sugerimos a realização da seguinte alteração ao §2º do artigo 7º-A da Instrução CVM nº 476/09:

“§2º O ~~ofertante e o~~ intermediário líder da oferta ~~deverão~~deverá manter lista contendo:

*I – o nome das pessoas procuradas;*

*II – o número do Cadastro de Pessoas Físicas (CPF) ou Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas (CNPJ);*

*III - a data em que foram procuradas; e*

*IV - a sua decisão em relação à oferta.”*

39. Ainda considerando a necessidade de aperfeiçoamentos à Instrução CVM nº 476/09, fazemos referência à necessidade de inclusão de permissivo expresso a respeito da possibilidade de administradores de carteiras de investimentos assinarem boletins de subscrição e declarações em nome dos investidores.

40. Entendemos que tal alteração é necessária para garantir maior dinamismo na realização dos investimentos pelos administradores de carteira, os quais foram contratados especificamente para a realização de tais investimentos pelos investidores, bem como para a superação de dúvida do mercado ao que dispõe a Instrução CVM nº 476/09.

41. Diante do exposto, sugerimos a realização da seguinte alteração ao §1º do artigo 3º da Instrução CVM nº 476/09:

*“§ 1º Fundos de investimento e carteiras administradas de valores mobiliários cujas decisões de investimento sejam tomadas pelo mesmo gestor serão considerados como um único investidor para os fins dos limites previstos neste artigo, sendo certo que, na subscrição de valores por administradores de carteiras de valores mobiliários, será possível que o*

administrador da carteira de investimentos assine boletins de subscrição e declarações em nome dos investidores, inclusive a declaração prevista no art. 7º desta Instrução, nos limites da legislação aplicável e dos documentos constitutivos do administrador de carteira.”

42. Por fim, diante do desenvolvimento e da maturidade atual dos participantes e investidores do mercado de capitais brasileiro, sugerimos a realização de estudo específico e avaliação da possibilidade de ampliação do número máximo de investidores profissionais que podem: (i) ser abordados para fins de divulgação de ofertas públicas com esforços restritos; e (ii) subscrição ou aquisição dos valores mobiliários ofertados por meio de ofertas públicas com esforços restritos, nos termos do artigo 3º da Instrução CVM nº 476/09.

43. Não obstante a realização do estudo específico mencionado acima, sugerimos a inclusão do §3º ao artigo 3º da Instrução CVM nº 476/09, conforme abaixo:

“§3º Os limites previstos nos incisos I e II do caput do artigo 3º poderão ser ampliados para até 150 (cento e cinquenta) e até 100 (cem) investidores profissionais, respectivamente, no caso de ofertas públicas com esforços restritos que contem, cumulativamente, com (i) a utilização de material publicitário elaborado nos termos da legislação aplicável, com ampla divulgação dos fatores de risco da oferta; e (ii) a realização de, ao menos, 1 (uma) reunião com investidores (roadshow) com a presença de membros da administração do emissor do valor mobiliário e de representante do intermediário líder, para esclarecimentos acerca da oferta e do emissor.”

Permanecemos à disposição para quaisquer esclarecimentos necessários.

**Fábio de Souza Aranha Cascione**

**Marcos Vinicius Pulino**

**Diego Gonçalves Coelho**

**Cascione, Pulino, Boulos & Santos Advogados**