

São Paulo, 18 de junho de 2021

À

**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

Superintendência de Desenvolvimento de Mercado

Via e-mail: audpublicaSDM0221@cvm.gov.br

**Ref.: Comentários ao Edital de Audiência Pública SDM nº 2, de 10 de março de 2021**

Prezados Senhores,

1. Na qualidade de representantes dos associados da Associação Brasileira de Crédito Digital (“**ABCD**”), servimo-nos desta carta para apresentar nossos comentários e nossas sugestões ao Edital de Audiência Pública SDM nº 2, publicado por esta D. Comissão de Valores Mobiliários (“**CVM**”) em 10 de março de 2021 (“**Edital**”), o qual veiculou informações e propôs minutas de normativos com o objetivo de **(i)** propor novo regime para ofertas públicas de valores mobiliários (“**Minuta A**”), revogando, para tanto, as Instruções CVM nºs 400 e 476 (“**Instrução CVM 400**” e “**Instrução CVM 476**”, respectivamente); **(ii)** introduzir no arcabouço regulatório brasileiro regras para o registro de intermediários (“**Minuta B**”); e **(iii)** realizar ajustes de redação em outras normas vigentes, harmonizando-as ao novo regime de ofertas públicas ora proposto (“**Minuta C**”).

2. Preliminarmente, antes de expormos nossos comentários e nossas sugestões, gostaríamos, novamente, de congratular a CVM pela excelente iniciativa em disponibilizar em audiência pública o Edital, de modo a permitir que todos os interessados tenham acesso às minutas dos normativos que serão implementados, uma vez que estes são cruciais ao mercado de capitais brasileiro.

**I. INTRODUÇÃO**

3. Como anteriormente exposto a esta D. CVM, a ABCD é uma associação que reúne as principais *fintechs* de crédito do Brasil, para as quais as indústrias de fundos de investimento e de securitização possuem grande relevância, uma vez que é por meio

de operações envolvendo tais indústrias que ocorre a maior parte da obtenção de recursos no mercado de capitais para financiar as atividades de originação e concessão de crédito dos associados da ABCD.

4. Conseqüentemente, o regramento de ofertas públicas de valores mobiliários no Brasil, em especial de fundos de investimento e de debêntures, é de extrema importância aos associados da ABCD, para que estes mantenham e aprimorem suas respectivas estruturas de captação de recursos no mercado de capitais brasileiro.

5. Tendo em vista o acima exposto, a ABCD expõe abaixo seus comentários e sugestões ao Edital, em especial à Minuta A, conforme segue.

## II. COMENTÁRIOS E SUGESTÕES

### A. **Art. 5º da Minuta A: Esforços de Divulgação**

6. A ABCD entende ser importante esclarecer que os esforços de divulgação da oferta possam ser feitos não só pelo intermediário e pelo ofertante, mas também pelos prestadores de serviço de fundos de investimento, com a coordenação do intermediário contratado para a oferta. Nesse sentido, a ABCD sugere a alteração do art. 5º da Minuta A, conforme exposto abaixo, de modo a esclarecer que, mediante a orientação do intermediário, o ofertante e seus prestadores de serviço, no caso de emissão por fundo de investimento, podem participar dos esforços de divulgação da oferta (adições em azul):

*“Art. 5º Ressalvadas as hipóteses previstas em regulamentações específicas, a distribuição pública de que trata o art. 4º somente pode ser efetuada por instituições intermediárias, observado que o ofertante e os eventuais prestadores de serviço do ofertante, quando este se tratar de um fundo de investimento, poderão, sob orientação das instituições intermediárias, participar dos esforços de distribuição.”*

### B. **Art. 6º. §1º da Minuta A: Consulta**

7. A ABCD entende que seria benéfico que eventual consulta sigilosa pudesse também ser realizada pelos prestadores de serviço de fundos de investimento. Conseqüentemente, sugerimos a modificação do art. 6º, §1º da Minuta A conforme abaixo (adições em azul):

*“Art. 6º É permitida, mesmo antes do protocolo do requerimento de registro da oferta pública, a consulta sigilosa a potenciais investidores institucionais para apurar a viabilidade ou o interesse em uma eventual oferta pública de distribuição.*

*§ 1º A consulta mencionada no caput pode ser realizada:*

*I – pelos ofertantes;*

*II – por instituição intermediária agindo em nome de ofertante;*

*III – por prestadores de serviço de fundo de investimento, quando este for o ofertante; ou*

*IV – até o momento do protocolo, por pessoas contratadas pelos ofertantes e que com estes estejam trabalhando ou os assessorando para a realização da consulta.*

### **C. Art. 7º da Minuta A: Oferta Prioritária**

8. A ABCD sugere estender a possibilidade de concessão de prioridade aos prestadores de serviço de fundos de investimento e seus empregados quando a oferta for realizada por fundo de investimento. A ABCD ressalta que referido comentário visa apenas formalizar o que já é realizado no mercado, em especial para fundos de investimento imobiliário. Abaixo segue sugestão de nova redação para o art. 7º da Minuta A (adições em azul e exclusões em vermelho):

*“Art. 7º As ofertas públicas de distribuição devem ser realizadas em condições que assegurem tratamento equitativo aos destinatários e aceitantes das ofertas, permitida a concessão de prioridade àqueles que já sejam titulares de valores mobiliários objeto da oferta ~~e~~, aos funcionários do emissor, aos prestadores de serviço e/ou seus funcionários, quando o emissor se tratar de fundo de investimento, sem prejuízo do disposto nos arts. 49 e 60.”*

### **D. Art. 8º, inciso IV da Minuta A: Oferta de Lote Único e Indivisível**

9. A ABCD entende ser necessário que a faculdade de realização de oferta de lote único e indivisível de valores mobiliários compreenda também a colocação a um grupo de investidores profissionais de interesse único e indissociável, similarmente ao permitido atualmente pela Instrução CVM 400, assim como entende ser necessário esclarecer a forma de contagem do prazo mencionado no art. 8º, inciso IV da Minuta A. Nesse sentido, sugere-se a alteração do art. 8º, inciso IV da Minuta A como segue abaixo (adições em azul):

*“Art. 8º Não estão sujeitas a esta regulamentação, ficando isentas da necessidade de registro, as ofertas de valores mobiliários com as seguintes características:*

*(...)*

*IV – de lote único e indivisível de valores mobiliários destinado a um único investidor profissional ou a um grupo de investidores profissionais de interesse único e indissociável,*

*sendo vedada a negociação fracionada do lote em mercados regulamentados pelo prazo de 180 (cento e oitenta) dias da [data de subscrição do lote de valores mobiliários](#).”*

**E. Art. 9º, inciso I, Art. 27º, incisos I e II e Art. 56, §1º, V da Minuta A:  
Necessidade de Prospecto**

10. A ABCD entende que investidores qualificados possuem expertise suficiente para que não seja necessária a preparação e disponibilização de prospecto caso a oferta seja destinada apenas a eles, em especial considerando a crescente expansão de produtos e serviços envolvendo operações de mercado de capitais.

11. Consequentemente, observada também a sugestão realizada no item “G” abaixo, sugere-se a alteração do art. 9º, inciso I, Art. 27, incisos I e II e Art. 56, §1º, inciso V da Minuta A conforme segue abaixo (adições em azul):

*“Art. 9º Os valores mobiliários não podem ser ofertados ao público sem a divulgação de um prospecto e a utilização de um documento de aceitação da oferta, exceto:*

*I – nas ofertas destinadas exclusivamente a investidores profissionais [ou qualificados](#); e  
(...)*

*(...)*

*Art. 27. Os seguintes documentos e condições são exigidos para requerimento e concessão do registro da oferta pública de distribuição que siga o rito automático:*

*I – caso o público-alvo da oferta seja composto exclusivamente por investidores profissionais [ou qualificados](#):*

*(...)*

*II – caso o público alvo da oferta não seja composto exclusivamente por investidores profissionais [ou qualificados](#), além dos documentos e requisitos identificados no inciso I, são exigidos:*

*(...)*

*Art. 56.*

*(...)*

*§ 1º O aviso ao mercado é um aviso resumido que dá ampla divulgação ao prospecto preliminar ou, no caso de oferta destinada a investidores profissionais, ao requerimento do registro automático e que deve conter, no máximo, as seguintes informações:*

*I – o valor mobiliário ofertado e identificação do ofertante;*

*II – a indicação da forma de obtenção do prospecto e da lâmina da oferta, quando requerida;*

*III – o rito de registro de distribuição adotado;*

*IV – o cronograma da oferta; e*

*V – o seguinte aviso: “Foi dispensada divulgação de prospecto e da lâmina da oferta para*

*a realização desta oferta”, em caso de oferta destinada exclusivamente a investidores profissionais ou qualificados.”*

**F. Art. 11º, §1º, inciso I da Minuta A: Não Caracterização como Oferta Pública**

12. Na visão da ABCD seria importante acrescentar ao inciso I do §1º do art. 11 da Minuta A, que também não configura oferta pública as comunicações que sejam realizadas pelos prestadores de serviço de fundo de investimento ofertante, sem o envolvimento de instituição intermediária que venha a integrar o consórcio de distribuição. Consequentemente, segue abaixo sugestão de redação para o Art. 11º, §1º, inciso I da Minuta A (adições em azul):

*“Art. 11. Ressalvado o disposto no art. 12, o ofertante, as instituições intermediárias e as pessoas contratadas que com estes estejam trabalhando ou os assessorando de qualquer forma devem abster-se de dar publicidade à oferta ou ao emissor no período:*

*(...)*

*§ 1º Não configuram oferta pública as comunicações que atendam cumulativamente os seguintes requisitos:*

*I – sejam efetuadas pelo emissor, seus administradores ou empregados, ou, quando o ofertante se tratar de fundo de investimento, seus prestadores de serviço, seus administradores ou empregados, sem o envolvimento de instituição intermediária que venha a integrar o consórcio de distribuição;”*

**G. Art. 27º, incisos I, alínea (a) da Minuta A: Taxa de Fiscalização para Ofertas Sujeitas ao Registro Automático**

13. A ABCD entende que requerer o pagamento de taxa de fiscalização para ofertas sujeitas ao registro automático gerará grande desincentivo à captação de recursos no mercado de capitais por meio de tais ofertas, em especial considerando emissores de menor porte.

14. A ABCD também gostaria de pontuar que a Instrução CVM 476 não exige o pagamento de taxa de fiscalização no caso de ofertas restritas de valores mobiliários, atualmente o regime de oferta pública mais próximo da oferta sujeita ao registro automático proposta na Minuta A. Consequentemente, é possível que a exigência do pagamento da taxa de fiscalização diminua o atual número e montante de ofertas públicas destinadas a investidores profissionais.

15. A ABCD entende que a cobrança da taxa de fiscalização para ofertas sujeitas a registro automático pode, inclusive, ser contrária aos objetivos da CVM de ampliar o número de emissores e incentivar o crescimento do mercado de capitais brasileiro, ainda impondo custo de observância regulatória que hoje não existe na Instrução CVM 476.

16. Adicionalmente, o pagamento de taxa de fiscalização para o registro automático de ofertas, na forma proposta na Minuta A, seria aplicável a todas as ofertas, independente do emissor e do volume da oferta e, portanto, afetaria todo o mercado e aumentaria o custo para a realização de ofertas públicas de emissão de valores mobiliários, desencorajando o acesso ao mercado de capitais às empresas que hoje já não têm acesso a ele.

17. Tendo em vista o acima exposto, sugere-se a exclusão da alínea (a) do inciso I do art. 27 da Instrução, conforme sugestão abaixo (exclusões em **vermelho** e movimentações em **verde**):

*“Art. 27. Os seguintes documentos e condições são exigidos para requerimento e concessão do registro da oferta pública de distribuição que siga o rito automático:*

*~~I – caso o público alvo da oferta seja composto exclusivamente por investidores profissionais ou qualificados:~~*

*~~a) pagamento da taxa de fiscalização, nos termos da Lei nº 7.940, de 20 de dezembro de 1989; e~~*

*~~b) formulário eletrônico de requerimento da oferta preenchido por meio de sistema de registro disponível na página da CVM na rede mundial de computadores, caso o público alvo da oferta seja composto exclusivamente por investidores profissionais ou qualificados;”~~*

#### **H. Art. 51º, Parágrafo Único da Minuta A: Taxa de Fiscalização para Lote Suplementar**

18. Adicionalmente ao disposto no item “G” acima, a ABCD, pelos mesmos motivos acima expostos, entende que a taxa de fiscalização no caso de opção de distribuição de lote suplementar não deveria ser paga no caso de ofertas públicas sujeitas ao registro automático. Consequentemente, sugere-se esclarecer o art. 51, Parágrafo Único da Minuta A na forma abaixo (adições em **azul**):

*“Art. 51. (...)*

*Parágrafo único. Caso tenha sido outorgada opção de distribuição de lote suplementar de valores mobiliários nos termos do caput é considerada, para fins do pagamento da taxa*

*de fiscalização a ser paga nos casos de distribuição pelo rito ordinário, nos termos da Lei nº 7.940, de 1989, a quantidade de valores mobiliários adicionais a serem distribuídos.”*

**I. Art. 63º, Parágrafo 2º da Minuta A: Depósito para o Recebimento de Reservas**

19. A ABCD entende que o depósito em dinheiro para reservas poderia também ser realizado não só em instituição financeira autorizada, mas também em instituições de pagamento, visto que nestas instituições podem ser abertas contas de pagamento, cuja proteção ao titular da conta é, inclusive, maior quando comparada a contas de depósito. Nos termos do art. 12 da Lei nº 12.865, de 9 de outubro de 2013, os recursos mantidos em conta de pagamento constituem patrimônio separado, que não se confunde com o da instituição de pagamento, não respondem direta ou indiretamente por nenhuma obrigação da instituição de pagamento nem podem ser objeto de arresto, sequestro, busca e apreensão ou qualquer outro ato de constrição judicial em função de débitos de responsabilidade da instituição de pagamento. Além disso, esses recursos não compõem o ativo da instituição de pagamento, para efeito de falência ou liquidação judicial ou extrajudicial e não podem ser dados em garantia de débitos assumidos pela instituição de pagamento.

20. Conseqüentemente, a ABCD entende que restringir referidas redações apenas a instituições financeiras não seria cabível e não traria proteções adicionais ao depositante e aos investidores.

21. Tendo em vista o acima exposto, sugere-se a alteração do §2º do art. 63 da Minuta A conforme abaixo (adições em azul):

“Art. 63.

(...)

§ 2º O depósito em dinheiro para reservas, se houver, é realizado em conta bloqueada, remunerada ou não, em instituição financeira autorizada *ou instituição de pagamento autorizada* indicada pela instituição líder da distribuição e sob sua responsabilidade, cuja movimentação deve obedecer às seguintes normas:”

**J. Arts. 82 e 83: Restrição de Negociação (Lock-Up)**

22. A ABCD entende que o atual tratamento que é dado na Instrução CVM 476 para as restrições de negociação no caso de ofertas públicas com esforços restritos de colocação é adequada, inclusive no tocante às possíveis exceções à restrição de

negociação. Nesse sentido, a ABCD sugere que a Minuta A da proposta adote tratamento similar ao adotado na Instrução CVM 476 em relação a eventuais restrições de negociação.

23. Considerando o acima exposto, a ABCD sugere: **(i)** a redução dos prazos de restrição de negociação (*lock-up*) em 90 (noventa) dias e a exceção no caso de ofertas destinadas exclusivamente a investidores qualificados; **(ii)** a inclusão de disposição no art. 82 de modo a esclarecer que as restrições de negociação não são aplicáveis caso a subscrição do valor mobiliário ocorra em decorrência do exercício de garantia firme pelos intermediários da oferta; e **(iii)** que o prazo da restrição de negociação seja contado a partir da data de subscrição ou aquisição do valor mobiliário, conforme aplicável, em especial considerando ofertas públicas de fundos fechados, que tipicamente permanecem em aberto por períodos mais longos.

24. A manutenção de uma exceção dos prazos de lock-up para as ofertas públicas que sejam objeto de garantia firme é outro aspecto fundamental para que se mantenham e se aprimorem as estruturas de captação do mercado. A ausência de disposição expressa com esse teor poderia ter o efeito de adicionar custos à operação dos intermediários, refletindo sobre toda a cadeia de prestação de serviços e de realização de ofertas públicas. Em última instância, se comprometeria o objetivo desta D. CVM de crescimento sustentável do mercado de capitais.

25. Sendo assim, a ABCD sugere a alteração do art. 82, inciso II e a inclusão de novo §2º, assim como a alteração do art. 83 da Minuta A, conforme segue abaixo (adições em azul e exclusões em vermelho):

*“Art. 82. A negociação dos ativos em mercados regulamentados quando adquiridos nas ofertas registradas nos termos dos incisos do caput do art. 26 desta Resolução obedece às seguintes restrições:*

*(...)*

*II – nas ofertas destinadas exclusivamente a investidores profissionais elencadas nos incisos V, alínea “a” (debêntures simples), VI, alínea “a” (cotas de fundos fechados), e VIII, alínea “a” (títulos de securitização), do caput do art. 26, a revenda somente pode ser destinada:*

*a) a investidores considerados qualificados após decorridos ~~6 (seis)~~ 3 (três) meses da data de ~~encerramento da oferta~~ subscrição ou aquisição do valor mobiliário, conforme aplicável; e*

*b) ao público investidor em geral após decorrido ~~1 (um) ano~~ 6 (seis) meses da data de ~~encerramento da oferta~~ subscrição ou aquisição do valor mobiliário, conforme aplicável;*

*~~III – nas ofertas destinadas exclusivamente a investidores qualificados elencadas nos~~*

~~incisos V, alínea "b" (debêntures simples), VI, alínea "b" (cotas de fundos fechados), VIII, alínea "b" (títulos de securitização), do caput do art. 26, a revenda somente pode ser destinada ao público investidor em geral após decorridos 6 (seis) meses da data de encerramento da oferta;~~

(...)

*§ 2º As restrições descritas nos incisos do caput não se aplicam aos valores mobiliários subscritos em decorrência do exercício de garantia firme de colocação pelos coordenadores da oferta indicados no momento da subscrição, nas ofertas públicas.*

*§ 23º No caso dos ativos mencionados no XI (BDR Patrocinados), as possibilidades de negociação em mercados regulamentados obedecem a regulamentação específica*

(...)

*Art. 83. Não há restrições à negociação em mercado regulamentado dos ativos adquiridos nas ofertas elencadas nos incisos I a III, IV, alínea "b", V alínea "c", inciso VI, alínea "c", VII, VIII, alínea "c", XII , e XIII, bem como nas ofertas destinadas exclusivamente a investidores qualificados elencadas nos incisos V, alínea "b" (debêntures simples), VI, alínea "b" (cotas de fundos fechados), VIII, alínea "b" (títulos de securitização) todos do caput do art. Art. 26."*

#### **K. Art. 95: Prazo para entrada em vigor**

26. A ABCD considera que as alterações regulatórias que o Edital como um todo e, em particular, a Minuta A pretendem introduzir no mercado de capitais têm caráter estrutural e capacidade para alterar a dinâmica de mercado. Nesse sentido chama atenção a relativa brevidade do prazo para entrada em vigor da norma proposta na forma da Minuta A, inferior inclusive ao das demais Minutas.

27. A definição de um prazo de 90 dias entre a publicação e a entrada em vigor na norma é muito restrito para a adequada difusão de seus termos e disposições. No entender da ABCD, seria positivo e abriria uma janela maior para que o mercado se adaptasse para recepcionar a nova norma se esse prazo fosse ampliado para ser ao menos do dobro do previsto atualmente.

28. Ante o exposto, a ABCD sugere a alteração do art. 95 da Minuta A, conforme disposto a seguir (adições em azul e exclusões em vermelho):

*Art. 95. Esta Resolução entra em vigor em [data estabelecida 90180 dias após a publicação].*

#### **L. Anexo D: Prospecto de Securitização**

29. A ABCD entende que a exceção mencionada no item 12.3, nota de rodapé nº 12, do Anexo D da Minuta A também deveria ser aplicável a instituições de pagamento, uma vez que estas também são reguladas pelo Banco Central do Brasil, estando sujeitas a regulamentos e restrições similares.

30. Dessa forma, a ABCD sugere abaixo proposta de nova redação (adições em azul):

*“ANEXO D – PROSPECTO DE SECURITIZAÇÃO*

*(...)*

*12.3*

*(...)*

*Nota de rodapé nº 12:*

*Essas informações não serão exigíveis quando o devedor ou coobrigado for instituição financeira ou equiparada ou instituição de pagamento, autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil, e nas hipóteses em que haja dispensa de apresentação ou de arquivamento na CVM das demonstrações financeiras, na forma da regulamentação em vigor.”*

#### **III. CONCLUSÃO**

31. A ABCD entende que os comentários e sugestões acima são pertinentes para que as estruturas de captação de recursos dos associados da ABCD no mercado de capitais sejam mantidas e aprimoradas, incentivando ainda mais a obtenção de recursos pelos associados da ABCD por meio de operações no âmbito do mercado de capitais.

32. Mais uma vez a ABCD parabeniza a iniciativa da CVM, agradecendo a atenção dispensada pela CVM e aproveitando esta oportunidade para expressar nossos votos da mais elevada estima e consideração, colocando-nos à disposição para o que mais for necessário.

**ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE CRÉDITO DIGITAL – ABCD**