

São Paulo, 08 de julho de 2021

À

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS - CVM

SUPERINTENDÊNCIA DE DESENVOLVIMENTO DE MERCADO - SDM

Rua Sete de Setembro, nº 111 - 23º andar

Rio de Janeiro - RJ

CEP 20050-901

Enviado via e-mail ao endereço: audpublicaSDM0221@cvm.gov.br

**At.: Sr. Marcelo Barbosa
Sr. Antonio Carlos Berwanger**

Ref.: Edital de Audiência Pública SDM nº 02/2021

Prezados Senhores,

FREITAS, LEITE E AVVAD ADVOGADOS vem, por meio da presente, apresentar suas sugestões e comentários ao Edital de Audiência Pública SDM nº 02/2021, que tem por objeto a minuta de Resolução que regulará as ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários ("Minuta").

Para maior conveniência, estamos apresentando nossos comentários e sugestões em observância à ordem sequencial dos artigos, incisos e parágrafos da Minuta, devidamente acompanhados das nossas motivações, argumentações e, em alguns casos, exemplos.

Solicitamos que quaisquer comunicações, entendimentos ou esclarecimentos com relação aos nossos comentários e sugestões nos sejam enviados aos contatos indicados abaixo:

FREITAS, LEITE E AVVAD ADVOGADOS

Rua Elvira Ferraz, nº 250, 11º andar

Vila Olímpia, São Paulo - SP

CEP 04552-040

At.: Cristiano Leite / Paolo Grimaldi

Tel.: (11) 3728-8100

E-mail: [REDACTED]



Rua Elvira Ferraz 250 11º andar
Vila Olímpia 04552 040 São Paulo SP
+ 55 11 3728 8100



Av. Borges de Medeiros 633 Sala 201
Leblon 22430 041 Rio de Janeiro RJ
+ 55 21 3550 1370

FREITASLEITE 

Sendo o que nos cumpria para o momento, permanecemos à disposição para quaisquer esclarecimentos que se fizerem necessários.

Atenciosamente,



Freitas, Leite e Avvad Advogados

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 02/2021

ÍNDICE

DEFINIÇÕES	4
MINUTA A	5
Capítulo II - Ofertas de distribuição de valores mobiliários	5
Seção II - Ofertas não Sujeitas a esta Regulamentação	5
Capítulo IV - Ritos, procedimento e prazos para obtenção do registro da oferta	5
Seção II - Rito de Registro Automático de Distribuição	5
Subseção I - Emissores e Valores Mobiliários Elegíveis	5

DEFINIÇÕES

Para fins do disposto na presente manifestação, as expressões indicadas em letras maiúsculas usadas nesta manifestação terão os significados a elas atribuídos nesta definição. Ainda, (i) os termos “inclusive”, “incluindo”, “particularmente” e outros termos semelhantes serão interpretados como se estivessem acompanhados do termo “exemplificativamente”; (ii) sempre que exigido pelo contexto, cada expressão apresentada tanto no singular quanto no plural incluirá o singular e o plural, e os pronomes indicados no gênero masculino, feminino ou neutro incluirão os gêneros masculino, feminino e neutro; e (iii) referências a disposições legais serão interpretadas como referências a tais disposições alteradas, estendidas, consolidadas ou reformuladas.

CVM	Comissão de Valores Mobiliários
Edital	Edital de Audiência Pública SDM nº 02/2021
Instrução CVM 476	Instrução CVM nº 476, de 16 de janeiro de 2009, conforme alterada
Instrução CVM 555	Instrução CVM nº 555, de 17 de dezembro de 2014, conforme alterada
Minuta	Minuta de instrução da CVM que regulará as ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários, anexa ao Edital
Minuta de Resolução de Fundos	Minuta de instrução da CVM que regulará a constituição, o funcionamento e a administração dos Fundos, anexa ao Edital de Audiência Pública SDM nº 08/2020
Resolução	Resolução que venha a ser efetivamente editada pela CVM para regular as ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários

MINUTA A

Capítulo II - Ofertas de distribuição de valores mobiliários

Seção II - Ofertas não Sujeitas a esta Regulamentação

Artigo 8º

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

Sugestões/Comentários

No item 2.2 do Edital, a CVM traz destaque para distinções entre ofertas públicas de valores mobiliários e colocações sem esforços de distribuição (“distribuição privada”), fazendo referência a certos precedentes de decisões do Colegiado sobre o assunto, como os Processos Administrativos nºs 19957.003689/2017-18, 19957.007194/2017-50 e 19957.007197/2017-93.

No entanto, o que se nota no artigo 8º da Minuta é que a discussão mantida no âmbito do Processo Administrativo nº 19957.003689/2017-18, em específico, principalmente em relação aos fundos de investimento fechados, não parece ter sido refletida em sua totalidade, visto que o dispositivo em questão da Minuta faz referência apenas a (i) ofertas iniciais e subsequentes de fundos fechados exclusivos e (ii) ofertas subsequentes de fundos fechados destinadas exclusivamente a cotistas do próprio fundo, nos casos de fundos ou classes de cotas com menos de 100 (cem) cotistas na data da oferta e cujas cotas não estejam admitidas a negociação em mercado organizado.

Em que pese concordemos com os argumentos da CVM aduzidos no Edital, no sentido de que o conceito de oferta pública tem caráter instrumental e que não se pode traçar uma linha demarcando categoricamente a fronteira que separa as ofertas públicas das colocações sem esforços de distribuição, entendemos ser esse um momento oportuno para que se estabeleçam critérios mais claros para que uma oferta de cotas de fundos fechados (que não aquelas listadas nos incisos I e II do artigo 8º) possa ser tida como “privada”, com atenção especial aos chamados *club deals*, nos quais participam poucos investidores profissionais não necessariamente relacionados entre si, sem a intenção de negociar suas cotas no curto prazo.

Capítulo IV - Ritos, procedimento e prazos para obtenção do registro da oferta

Seção II - Rito de Registro Automático de Distribuição

Subseção I - Emissores e Valores Mobiliários Elegíveis

Artigo 26, VI, “a)”

“Art. 26. O registro da oferta não se sujeita à análise prévia da CVM e a distribuição pode ser realizada automaticamente se cumpridos os requisitos e procedimentos elencados no art. 27 nos casos de oferta pública:

(...)

VI - de distribuição de cotas de fundo de investimento fechado não exclusivo (“cotas de fundo fechado”) destinada exclusivamente a:

a) investidores considerados profissionais, observado o disposto no inciso II do art. 82;”

Sugestões/Comentários

Conforme previsto no Edital, uma das principais inovações propostas pela CVM é substituir o regime hoje aplicável às ofertas públicas com esforços restritos de distribuição, voltadas a investidores profissionais, reguladas pela Instrução CVM 476, em que há uma série de limitações regulatórias (alcance de acesso aos investidores e realização de novas ofertas restritas), em contrapartida à dispensa do registro.

O formato, então, apresentado na Minuta é o da sistemática de registro automático, em que se propõe extinguir a limitação do número de investidores acessados e do número de adquirentes dos valores mobiliários ofertados, assim como eliminar a proibição de realização de nova oferta no período de 4 (quatro) meses após a oferta original.

Uma consequência natural do novo formato é a sujeição da nova modalidade de oferta à taxa de fiscalização, nos termos da Lei nº 7.940, de 20 de dezembro de 1989, a qual pode representar custo significativo para a operação.

Diante disso, solicita-se considerar a pertinência de se conceder ao ofertante a prerrogativa de escolher se pretende seguir com a oferta mediante o registro automático (com a redução das limitações acima referidas, mas sujeita à taxa de fiscalização), ou com a oferta dispensada de registro (com as já conhecidas limitações previstas na Instrução CVM 476) - com a consequente alteração da Minuta, para prever e regular tal modalidade de oferta - visto que, para determinadas operações, a sistemática prevista na Instrução CVM 476 atende perfeitamente, principalmente os *club deals* (conforme referidos no comentário acima), caso não sejam entendidos como um exemplo de “oferta privada”.

Artigo 26, VI, “b)” c/c Artigo 27, II

“Art. 26. O registro da oferta não se sujeita à análise prévia da CVM e a distribuição pode ser realizada automaticamente se cumpridos os requisitos e procedimentos elencados no art. 27 nos casos de oferta pública:

(...)

VI - de distribuição de cotas de fundo de investimento fechado não exclusivo (“cotas de fundo fechado”) destinada exclusivamente a:

(...)

b) investidores considerados qualificados, observado o disposto no inciso III do art. 82; ou”

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:

(...)

II - caso o público alvo da oferta não seja composto exclusivamente por investidores profissionais, além dos documentos e requisitos identificados no inciso I, são exigidos:

a) lâmina da oferta;

b) prospecto definitivo ou preliminar, observado o art. 20;

c) declaração contendo memória de cálculo demonstrando que o emissor se enquadra na definição de emissor com grande exposição ao mercado - EGEM ou de emissor frequente de renda fixa - EFRF, quando for o caso;”

Sugestões/Comentários

Foi notada a alteração da sistemática de distribuição das cotas de classes fechadas destinadas a investidores qualificados, em relação ao regime existente, previsto na Instrução CVM 555, por sua vez herdado da Instrução da CVM nº 409, de 18 de agosto de 2004. De acordo com as regras atualmente vigentes (cf. artigo 22 da Instrução CVM 555), “o registro de distribuição de cotas de fundo fechado destinado exclusivamente a investidores qualificados é automaticamente concedido com o envio [de determinados documentos e informações] através do Sistema de Envio de Documentos disponível na página da CVM na rede mundial de computadores”. Tais documentos, diga-se, não compreendem prospecto ou lâmina.

A modificação proposta por meio do Edital é de que sejam aplicadas à distribuição de cotas de classes fechadas destinadas a investidores qualificados regras informacionais idênticas àquelas aplicáveis às distribuições voltadas ao varejo, em que pese o registro permaneça automático, tal como é previsto na Instrução CVM 555.

Para esse tipo de veículo - um intermediário entre os destinados a investidores profissionais e aqueles de varejo - seria razoável prever um meio termo em relação aos documentos e informações necessários para a habilitação ao rito de registro automático, em alinhamento com o atualmente previsto no artigo 22 da Instrução CVM 555, ao qual nos referimos acima. Ora, para tais veículos, cujos investidores têm elevado conhecimento sobre o mercado financeiro e de capitais, exige-se um nível compatível de divulgação de informações - proporcionando um processo menos intrincado em relação ao previsto para investidores em geral e mais criterioso quando comparado com o aplicável a investidores profissionais.

Sendo assim, sugere-se o retorno do formato de oferta pública refletido no artigo 22 da Instrução CVM 555, em relação às cotas de classes fechadas destinadas a investidores qualificados.

Adicionalmente, na medida em que a Minuta não faz referência à Minuta de Resolução de Fundos, solicita-se esclarecimento acerca do fato de que, no artigo 70, II, do Anexo I da referida Minuta de Resolução de Fundos, é prevista a possibilidade de o regulamento do fundo “*dispensar, na distribuição de cotas de classes fechadas, a elaboração de prospecto e a publicação de anúncio de início e de encerramento de distribuição*”. Assim, caso se confirme a aplicabilidade do dispositivo - cuja previsão e aplicabilidade considera-se acertada, diga-se, justamente em linha com o argumentado no presente comentário -, solicita-se a revisão da Minuta, de modo a prever que, nesse caso, o registro automático da oferta pública de distribuição das cotas de classes fechadas destinadas a investidores qualificados dependa da apresentação exclusivamente dos documentos referidos nas letras “a)” e “c)” (se aplicável) do artigo 27.
