

São Paulo, 8 de julho de 2021.

**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

Rua Sete de Setembro, 111, 27º andar, Centro

Rio de Janeiro – RJ

CEP 20050-901

At.: Ilmo. Sr. Antonio Carlos Berwanger

**Superintendente de Desenvolvimento de Mercado**

[audpublicaSDM0221@cvm.gov.br](mailto:audpublicaSDM0221@cvm.gov.br)

**Ref.: Edital de Audiência Pública SDM nº 02/21**

Ilustríssimo Senhor Superintendente,

**STOCHE FORBES ADVOGADOS**, com fundamento no Edital de Audiência Pública SDM nº 02/21 ("Edital de Audiência Pública"), e de acordo com as orientações ali incorporadas, submete a esta D. Comissão de Valores Mobiliários ("CVM") comentários relacionados às minutas "A", "B" e "C" de novas resoluções que têm os seguintes objetos:

- (i) Minuta A: revogação da Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003 ("Instrução CVM 400"), Instrução CVM nº 471, de 8 de agosto de 2008 ("Instrução CVM 471"), da Instrução CVM nº 476, de 16 de janeiro de 2009 ("Instrução CVM 476"), e da Deliberação CVM nº 476, de 25 de janeiro de 2005, Deliberação CVM nº 809, de 19 de fevereiro de 2019, e Deliberação CVM nº 818, de 30 de abril de 2019, com objetivo de modernizar, harmonizar e consolidar o arcabouço regulatório hoje formado por essas várias normas e orientações já emanadas pela CVM. A minuta da resolução proposta, assim, estabelece um arcabouço único, no qual estará refletido um regime de ofertas públicas ("Minuta A").
- (ii) Minuta B: dispõe sobre o registro de intermediários de ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários e sobre as regras, procedimentos e controles internos a serem observados na intermediação de tais ofertas. Com a introdução do rito de registro automático e, conseqüente, diminuição substancial do número de ofertas que passarão por uma análise prévia de registro na CVM, foi considerada pertinente uma mudança de abordagem no sentido de deslocar parte do esforço de supervisão da CVM, que hoje é feito a

cada oferta submetida a registro, para a supervisão dos prestadores de serviço de intermediação. Para dar efetividade a este objetivo, a CVM propõe a edição desta resolução com a previsão do registro dos intermediários de ofertas públicas (“Minuta B”); e

- (iii) Minuta C: Altera a Instrução CVM nº 153, de 24 de julho de 1991, a Instrução CVM nº 332, de 4 de abril de 2000, a Instrução CVM nº 356, de 17 de dezembro de 2001, a Instrução CVM nº 359, de 22 de janeiro de 2002, a Instrução CVM nº 398, de 28 de outubro de 2003, a Instrução CVM nº 399, de 21 de novembro de 2003, a Instrução CVM nº 472, de 31 de outubro de 2008, a Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009, a Instrução CVM nº 566, de 31 de julho de 2015, a Instrução CVM nº 607, de 17 de junho de 2019 ,e Resolução CVM nº 17, de 9 de fevereiro de 2021, de forma a harmonizá-las com o novo arcabouço das ofertas públicas, consubstanciado na Minuta A (“Minuta C” e, em conjunto com a Minuta A e a Minuta B, “Minutas”).

Com o intuito de aperfeiçoar a compreensão da presente carta, e possibilitar a melhor visualização dos ajustes propostos, encaminhamos os nossos comentários e sugestões em diferentes tópicos. Adicionalmente, informamos que, exceto se de outra forma indicado, todas as referências aos itens aqui tratados referem-se à nova numeração proposta nas respectivas Minutas e cada tópico será estruturado de forma que, em primeiro lugar, apresenta-se a fundamentação e a justificativa dos comentários e, em seguida, quando for o caso, sugestão de redação para os dispositivos em questão.

## **I. Esclarecer a definição de “funcionários” estabelecido no artigo 7º da Minuta A.**

### ***a. Comentários Stocche Forbes***

O artigo 7º proposto pela Minuta A traz a possibilidade de concessão de prioridade àqueles que já sejam titulares de valores mobiliários objeto da oferta ou aos funcionários do emissor. No entanto a Minuta A não esclarece qual seria o conceito de “funcionários” pretendido para tal artigo, bem como para os artigos 49 e 60 da Minuta A.

Neste sentido, sugerimos a inclusão no artigo 2º da Minuta A o conceito de “funcionários”, de forma que reste claro durante a sua utilização ao longo da minuta quem estaria enquadrado neste conceito, afastando, inclusive, a possibilidade de confusão com o conceito de pessoas vinculadas, as quais possuem tratamento próprio, determinado em outros artigos da referida Minuta A.

**b. Proposta de inclusão do inciso VIII no artigo 2º da Minuta A:**

Caso esta D. Comissão entenda aplicável, sugerimos que inclusão do novo inciso IX artigo 2º da Minuta A, com a seguinte redação:

“Art. 2º

[...]

*IX – Funcionários – empregados, contratados e colaboradores que exerçam função remunerada para determinado emissor de valores mobiliários, que não sejam considerados pessoas vinculadas à emissão e à distribuição, conforme definidas na regulamentação da CVM que dispõe sobre normas e procedimentos a serem observados nas operações realizadas com valores mobiliários em mercados regulamentados.”*

**II. Exclusão do limite estabelecido no artigo 8º, inciso II, da Minuta A com relação ao número de cotistas para os quais são destinadas as ofertas subsequentes de cotas de fundos de investimento fechados destinada exclusivamente a cotistas do próprio fundo nos casos de fundos ou classes de cotas.**

**a. Comentários Stocche Forbes**

Com o objetivo de reduzir a insegurança relacionada à caracterização legal da natureza pública das ofertas e, assim, facilitar as captações de recursos tanto quando realizadas de forma pública quanto privada, a Minuta A proposta traz em seu artigo 8º um rol de ofertas não sujeitas à regulamentação, que poderiam causar dúvidas sobre a necessidade ou não de registro junto à CVM. Neste rol encontra-se em seu inciso II as ofertas subsequentes de cotas de fundos de investimento fechados destinada 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.

Entendemos a iniciativa em linha com o objetivo principal da reforma no arcabouço de instruções que tratam das ofertas públicas, de forma a, de fato, consolidar os entendimentos e facilitar a compreensão pelas companhias emissoras e demais participantes do mercado de capitais, quanto a natureza pública das ofertas de valores mobiliários.

No entanto com relação ao inciso II do artigo 8º em questão, o fato de a oferta de cotas ser destinada única e exclusivamente aos atuais cotistas do fundo, por si só, já basta para caracterizá-la como uma oferta privada, na medida em que os adquirentes de tais valores mobiliários já possuem conhecimento do produto ofertado, seus riscos inerentes, política de

investimentos, bem como do regulamento do fundo em questão. Desta forma, o número de cotistas do fundo ou o fato de suas cotas estarem ou não listadas não deveria, no nosso entendimento, alterar o regime aplicável às ofertas restritas à cotistas, de natureza eminentemente privada, na medida em que o regime de ofertas públicas não traria qualquer benefício ou proteção adicional aos investidores que escolherem participar de tal oferta. Pelo contrário, o regime aplicável às ofertas públicas acabaria por onerar e burocratizar, de forma desarrozoada, ofertas essencialmente privadas, exclusivamente destinada a investidores que já possuem investimentos nos valores mobiliários em questão e que, portanto, estão cientes dos riscos e características de tais valores mobiliários.

Desta forma, destacamos que, em nosso entendimento, o ponto central da descaracterização da oferta subsequente de cotas de fundos de investimento fechados destinada exclusivamente a cotistas do próprio fundo nos casos de fundos ou classes de cotas como oferta pública é justamente o fato de ser ofertada apenas aos atuais cotistas do fundo, não fazendo qualquer diferença o número de cotistas de tal fundo possui ou mesmo o fato de suas cotas estarem ou não admitidas à negociação em mercado secundário.

***b. Proposta de alteração do inciso II, do artigo 8º da Minuta A:***

Caso esta D. Comissão entenda aplicável, sugerimos a alteração na redação do artigo 8º, inciso II, da Minuta A, conforme seguinte proposta:

“Art. 8º

[...]

II – subsequentes de cotas de fundos de investimento fechados destinada 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;~~”

**III. Inclusão dos investidores qualificados no rol de investidores aos quais são destinadas as ofertas de valores mobiliários de lote único e indivisível, que não estariam sujeitas à regulamentação da CVM, bem como redução do prazo para negociação fracionada do lote em mercados regulamentados para 120 (cento e vinte) dias.**

***a. Comentários Stocche Forbes***

A redação proposta no artigo 8º da Minuta A amplia a lista de ofertas que não estariam sujeitas à regulamentação da CVM e, portanto, seriam dispensadas de registro, conforme artigo 5º da Instrução CVM 400 hoje em vigor, incluindo, por exemplo, o destinatário das ofertas de

valores mobiliários de lote único e indivisível, qual seja, um único investidor profissional, estando, ainda, vedada a negociação fracionada do lote em mercados regulamentados pelo prazo de 180 (cento e oitenta) dias.

Atualmente, a redação da Instrução CVM 400 não elenca nenhum destinatário específico para as ofertas de lote único e indivisível, de modo que a Minuta A traz uma inovação nesse sentido. Embora a nova minuta de resolução pretenda limitar esse tipo de oferta a investidores profissionais, sugerimos à CVM avaliar a pertinência de revisitar a proposta sugerida, uma vez que essas ofertas podem ter como destinatários outros tipos de investidor, como os investidores qualificados.

Além disso, com relação à vedação imposta no que diz respeito à negociação fracionada do lote em mercados regulamentados pelo prazo de 180 (cento e oitenta) dias, sugerimos redução do referido prazo para 120 (cento e vinte) dias, de forma a fomentar o mercado de capitais e, principalmente, o mercado secundário de valor mobiliários. Ainda, caso a CVM não entenda pertinente tal alteração, sugerimos a inclusão do prazo de 120 (cento e vinte) dias para negociação entre investidores profissionais e qualificados, de forma que a negociação de tais valores mobiliários permaneça restrita à essa classe de investidores em um primeiro momento e, depois de transcorrido o prazo de 180 (cento e oitenta) dias, seja estendido para quaisquer investidores.

***b. Proposta de alteração do inciso IV, do artigo 8 da Minuta A:***

Caso esta D. Comissão entenda aplicável, sugerimos a alteração na redação do artigo 8º, inciso IV, da Minuta A, conforme seguinte proposta

“Art. 8º

[...]

IV – de lote único e indivisível de valores mobiliários destinado a um único investidor profissional **ou a um único investidor qualificado, conforme aplicável, sendo vedada, em ambos os casos,** a negociação fracionada do lote em mercados regulamentados pelo prazo de **(i) 120 (cento e vinte) dias entre investidores profissionais ou investidores qualificados; (ii) 180 (cento e oitenta) dias entre os investidores em geral, que não se enquadrem como investidores profissionais ou qualificados”.**

**IV. Alteração do prazo de 30 (trinta) dias previsto no artigo 11, inciso I, alínea “b” da Minuta A, para o qual as pessoas ali mencionadas devem considerar para fins de abstenção no âmbito da publicidade da oferta ou do emissor.**

**a. Comentários Stocche Forbes**

Com o objetivo de trazer maior clareza e previsibilidade às normas que disciplinam manifestações públicas dos agentes envolvidos em uma oferta, a Minuta A contém uma previsão (artigo 11, § 1º) que afasta a caracterização de oferta pública quando as comunicações (i) forem feitas pelo próprio emissor, (ii) não se refiram a uma oferta pública e (iii) ocorram ao menos 30 (trinta) dias antes do protocolo do requerimento de registro da oferta.

Tendo em vista que referidas restrições aplicam-se, inclusive, para as ofertas que seguirão o rito de registro automático, ou seja, àquelas ofertas que hoje são reguladas pela Instrução CVM 476, entendemos pertinente sugerir que o prazo de 30 (trinta) dias que antecedem o protocolo seja reduzido para o caso dessas ofertas. Entendemos que tal sugestão se faz cabível à medida que tais ofertas, em sua maioria, são estruturadas e sua documentação finalizada em um curto espaço de tempo, de forma que é possível que o tenha havido manifestações do emissor sem que haja uma oferta pretendida e em menos de 30 (trinta) dias seja estruturada e protocolado o requerimento de registro automático.

Isso se dá, especialmente, pelas características das ofertas que seguirão o rito automático de registro, as quais, se destinadas para investidores profissionais, por exemplo, possuem um rol de documentos simplificado, diferente do que ocorre com ofertas que seguirão o rito ordinário. Dessa forma, para que não haja prejuízo à celeridade de tais ofertas, visando o contínuo crescimento sustentável do mercados de capitais brasileiro sugerimos que o referido prazo em que possa haver manifestações do emissor sem que seja caracterizada uma oferta pública seja reduzido para 15 (quinze) dias antes do protocolo, exclusivamente para as ofertas passíveis de registro pelo rito automático.

Dessa forma, resta preservado o período de silêncio de 30 (trinta) dias nos casos das ofertas pelo rito ordinário, bem como o prazo previsto na alínea “a” do inciso I do artigo 11, o qual é indiscutivelmente aplicável à todas as ofertas, seja pelo rito ordinária ou pelo rito automático, uma vez que diz respeito aos atos que evidenciam a existência de uma oferta em estruturação.

**b. Proposta de alteração do artigo 11, inciso II, alínea “b”, e inclusão do inciso “c” da Minuta A:**

Caso esta D. Comissão entenda aplicável, sugerimos a alteração na redação do artigo 11, inciso II, alínea “b”, e inclusão do inciso “c” da Minuta A, conforme seguinte proposta:

*“b) o 30º (trigésimo) dia que antecede o protocolo do requerimento de registro da oferta junto à CVM ou à entidade autorreguladora autorizada pela CVM para análise prévia do requerimento de registro, em caso de ofertas sujeitas ao rito ordinário de registro;”*

*“c) o 15º (décimo quinto) dia que antecede o protocolo do requerimento de registro da oferta junto à CVM, em caso de oferta ou à entidade autorreguladora autorizada pela CVM para análise prévia do requerimento de registro, em caso de ofertas sujeitas ao rito automático de registro;”*

**c. Proposta de alteração do artigo 11, parágrafo 1º, inciso III, e inclusão do inciso IV da Minuta A:**

Caso esta D. Comissão entenda aplicável, sugerimos a alteração na redação do artigo 11, parágrafo 1º, inciso III, e inclusão de inciso IV da Minuta A, conforme seguinte proposta:

*“III – sejam realizadas antes do 30º (trigésimo) dia que antecede o protocolo do requerimento de registro da oferta junto à CVM ou à entidade autorreguladora autorizada pela CVM para análise prévia do requerimento de registro, em caso de ofertas sujeitas ao rito ordinário de registro; e”*

*“IV – sejam realizadas antes do 15º (décimo quinto) dia que antecede o protocolo do requerimento de registro da oferta junto à CVM ou à entidade autorreguladora autorizada pela CVM para análise prévia do requerimento de registro, em caso de ofertas sujeitas ao rito automático de registro.”*

**V. Publicidade x Material Publicitário**

**a. Comentários Stocche Forbes**

A CVM busca distinguir com maior clareza os conceitos de publicidade e de material publicitário no contexto das ofertas públicas de valores mobiliários, com o intuito de evitar que sejam divulgadas e/ou comunicadas informações dissonantes daquelas que compõem os documentos da oferta ou que deem publicidade às informações, gerando interesse do público na subscrição ou aquisição de valores mobiliários mesmo sem mencionar especificamente uma oferta.

A delimitação do conceito de publicidade que consta do artigo 10 trata do ato de comunicação que vem a público e é capaz de gerar interesse de investimento, podendo se estender a atos de comunicação que caracterizem uma oferta pública sem o registro perante a CVM, para os quais são previstas as sanções aplicáveis. Já no que tange a definição do inciso II,

parágrafo 1º do artigo 11 da Minuta A, este segundo afasta a caracterização de oferta pública mediante o preenchimento de critérios objetivos.

Ocorre que os artigos supramencionados demonstram divergência aparente. Ao passo que o artigo 10 menciona atos que possam dar publicidade às ofertas “mesmo quando a comunicação não tiver sido divulgada na forma de material publicitário nem contenha menção específica a uma oferta”, o inciso II, parágrafo 1º do artigo 11 afasta a caracterização de oferta pública de comunicações que “não contenham menção a uma oferta pública de valores mobiliários”.

Diante disso, sugerimos a reformulação da redação do conceito de publicidade no contexto das ofertas públicas para que sejam prestadas informações fidedignas aos investidores em geral, ao passo que os emissores, administradores e empregados possam compreender a delimitação dos atos de comunicação que venham a proferir e as respectivas sanções aplicáveis em caso de transgressão.

Além disso, com relação à necessidade de apresentação antecipada dos materiais publicitários referentes às ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários registradas, a fim de ratificar o entendimento consolidado através da Deliberação CVM nº 818, de 30 de abril de 2019, sugerimos inclusão ao trecho que destaque a dispensa de aprovação prévia contida no parágrafo único do artigo 14 da Minuta A para passar a prever que os materiais publicitários deverão ser encaminhados à CVM em até 1 (um) dia útil após a sua utilização, visando impossibilitar eventuais divergências.

***b. Proposta de alteração do artigo 10 da Minuta A do Edital:***

Caso esta D. Comissão entenda aplicável, sugerimos a alteração na redação do artigo 10 e do parágrafo único do artigo 14, conforme as seguintes propostas:

*“Art. 10. Qualquer comunicação escrita, oral, ou audiovisual, realizada pelo ofertante, por instituição intermediária agindo em nome do ofertante, ou por pessoas contratadas que com estes estejam trabalhando ou os assessorando de qualquer forma, que desperte o interesse na subscrição ou na aquisição de valores mobiliários, pode ser entendida como ato que dá publicidade à oferta, que, nesse caso, será configurada como pública*



*nos termos do art. 3º, ~~mesmo quando a comunicação não tiver sido divulgada na forma de material publicitário nem contenha menção específica a uma oferta.~~*”

“Art. 14

[...]

*Parágrafo Único. A utilização das comunicações permitidas pelo art. 12 independe de aprovação prévia pela SRE, de modo que os materiais publicitários deverão ser encaminhados à CVM em até 1 (um) dia útil após a sua utilização.”*

## **VI. Flexibilização para alteração, superação e/ou renomeação das seções e subseções nos anexos da Minuta A, notadamente, as seções relativas aos modelos de prospecto**

### **a. Comentários Stocche Forbes**

A CVM apresentou uma série de inovações com relação ao prospecto das ofertas, no sentido de conferir aos ofertantes e intermediários maior agilidade e impor menores custos de observância regulatória, em especial, os aprimoramentos inseridos para tornar o prospecto mais simples e comparável entre diferentes ofertas. É o que podemos extrair ao analisarmos o artigo 18 da Minuta A, que traz os requisitos mínimos que devem conter nos prospectos.

Não obstante, o §1º do artigo 18 também estabelece que as seções e subseções elencadas nas minutas dos prospectos, as quais encontram-se inseridas nos anexos da Minuta A, não podem ser suprimidas, alteradas, renomeadas, ou ter sua ordem alterada.

Ora, tal obrigação vai no sentido contrário aos objetivos pretendidos pela CVM, qual seja, simplificar e dar maior flexibilidade para os emissores na elaboração dos documentos relacionadas às ofertas públicas. Nota-se que não estamos tratando de uma suposta supressão de informação ao investidor, mas sim que o emissor possa avaliar a pertinência da informação que será prestada no âmbito das ofertas, bem como a forma de apresentação da informação. Portanto, sugerimos que a CVM avalie excluir o trecho que impõe essa obrigação, permitindo não apenas que os emissores utilizem os modelos de prospecto apresentados pela autarquia, mas que também possam adaptar as informações ali contidas, como, por exemplo, alterar a sua ordem ou renumerá-las, conforme o caso, de modo que o emissor inclua as informações que, no seu entendimento, são necessárias para melhor informar o investido e o mercado.

Diante do exposto, caso esta D. Comissão entenda aplicável nossas ponderações, sugerimos a exclusão do § 1º do artigo 18 da Minuta A.

**VII. Flexibilização de exigências referentes ao conteúdo e forma de elaboração dos documentos das ofertas.*****a. Comentários Stocche Forbes***

Nesse aspecto, a CVM propõe a padronização das principais informações das ofertas públicas de valores mobiliários, na forma da Lâmina da Oferta, de maneira a promover o cumprimento, pelos emissores, de seu dever de informação. Da mesma forma, propõe alterações no conteúdo do prospecto e demais documentos da oferta, com o objetivo de reforçar a divulgação de informações pelos emissores aos investidores.

No nosso entendimento, a iniciativa de padronização da CVM na forma de um novo documento gera obrigação e esforços adicionais aos emissores que poderiam ser facilmente dirimidas mediante a otimização do sumário da oferta e do prospecto. Isto porque a regulação atualmente em vigor já estabelece a obrigação de divulgar determinadas informações previstas na proposta da Lâmina da Oferta, de forma que seria mais eficiente e menos custoso para os emissores e demais participantes da oferta apenas inserir as informações solicitadas nos documentos da oferta existentes, ao invés de elaborar um novo documento. A criação de um novo documento de oferta, inevitavelmente, aumenta os custos de observância regulatória e o rol de informações desnecessariamente repetidas (por exemplo, valor mobiliário ofertado, forma de obtenção do Prospecto, rito do registro adotado e cronograma da Oferta).

Outrossim, entendemos que os investidores já estão familiarizados com a documentação atualmente existente, e a criação de mais um documento poderia ter um efeito adverso ao pretendido pela norma, ao criar mais um instrumento a ser verificado.

Com o objetivo de incentivar a divulgação de informações pelos emissores e de facilitar a compreensão destas pelos investidores sem, contudo, onerar emissores e demais participantes da oferta ao aumentar suas atribuições, sugerimos a exclusão da Lâmina em contrapartida à reforma e otimização do Sumário da Oferta e do Cronograma Estimado constantes previstos no Prospecto.

Nesse sentido, e tendo em vista a natureza das informações cuja divulgação seria objeto da Lâmina da Oferta proposta pela CVM, sugerimos a inclusão:

- (1) no Sumário da Oferta:
  - (a) dos alertas referentes ao risco de perda do principal, de falta de liquidez e de dificuldade de entendimento;

- (b) no caso de ofertas distribuídas por rito de registro automático, do aviso “A CVM não realizou análise prévia de conteúdo do prospecto, nem dos documentos da oferta. Há restrições à revenda das ações”;
- (c) do código de negociação proposto;
- (d) do mercado de negociação;
- (e) do percentual de ações que serão de propriedade dos donos atuais após a oferta, considerando os cenários de base, de exercício de lote suplementar e de lote adicional;
- (f) da capitalização de mercado ao preço da oferta, do caixa líquido e investimentos financeiros (pro forma), do valor da empresa ao preço da oferta (EBITDA/proforma), da relação preço/lucro (capitalização de mercado/lucro líquido após impostos) da relação preço/lucro (ajustada);
- (g) da indicação de como o emissor gera receita, quais os seus pontos fortes, principais clientes e concorrentes;
- (h) da indicação de quem é o Diretor Presidente do emissor, presidente do Conselho de Administração, quais as participações significativas de administradores e quem é o controlador ou o grupo de controle;
- (i) dos direitos do valor mobiliário (em caso de oferta de ações, suas principais características, eventuais restrições ao direito de voto e à livre negociação e a política de dividendos do emissor; em caso de oferta de dívida, principais características da série, incluindo a possibilidade de resgate antecipado compulsório, vencimento, remuneração, amortização e juros, duração, condições de recompra antecipada, condições de vencimento antecipado e restrições à livre negociação; em caso de oferta de fundos, principais características da cota, prazo de duração do fundo, restrições à livre negociação; em caso de oferta de securitização, principais características, vencimento, remuneração, amortização e juros, duração, condições de recompra antecipada, condições de vencimento antecipado, agência de classificação de risco, classificação de risco e restrições à livre negociação);
- (j) em caso de oferta de dívida e de securitização, de informação sobre garantias, se houver;

- (k) em caso de oferta de securitização de informações sobre o lastro (tipo de lastro, principais informações, existência de crédito não performado e informações estatísticas sobre inadimplementos);
  - (l) de informação sobre a existência e forma de exercício do direito de prioridade;
  - (m) a indicação de quais são os tributos incidentes sobre a oferta ou sobre a rentabilidade ou remuneração esperada; e
  - (n) a indicação de local para obtenção do Prospecto.
- (2) no Cronograma Estimado da Oferta constante no Prospecto:
- (a) quando a confirmação da compra será recebida; e
  - (b) quando será possível a negociação dos valores pelos investidores.

Cumprе ressaltar que as seguintes informações que estavam previstas na proposta de Lâmina da Oferta são atualmente endereçadas no Sumário da Oferta e, portanto, não foram contempladas no item (1) acima:

- (a) identificação do emissor e do valor mobiliário ofertado;
- (b) informações sobre a oferta (em caso de oferta de ações, volume, preço, montante ofertado, número total de ações emitidas para a oferta base, número total de ações após a oferta base, eventual percentual de lote suplementar, eventual percentual de lote adicional; em caso de oferta de dívida, série, montante ofertado, preço, taxa, montante ofertado da série, eventual lote suplementar, eventual lote adicional, número total de debêntures emitidas, caixa líquido e investimentos (pro forma) e valor da empresa/EBITDA pro forma; em caso de oferta de fundos fechados, volume, preço, montante ofertado, eventual lote suplementar, eventual lote adicional, identificação do emissor, do administrador e do gestor; e em caso de oferta de securitização, quantidade ofertada, preço, taxa, montante ofertado da série, eventual lote suplementar, eventual lote adicional, identificação do administrador, do gestor e do agente fiduciário);
- (c) destinação dos recursos;
- (d) público-alvo;

- (e) valor mínimo para investimento;
- (f) plano de distribuição;
- (g) forma de rateio;
- (h) possibilidade de desistência da oferta;
- (i) identificação dos coordenadores da oferta;
- (j) identificação de outras instituições participantes da distribuição; e
- (k) (k) regime de colocação.

Ainda, ressalta-se que as seguintes informações que estavam previstas na proposta de Lâmina da Oferta são atualmente endereçadas no Cronograma Estimado da Oferta constante no Prospecto e, portanto, não foram contempladas no item (2) acima:

- (a) período de reservas;
- (b) data de fixação de preços; e
- (c) data de liquidação da Oferta.

Quanto à proposta para a indicação dos principais fatores de risco, a probabilidade de materialização de tais riscos e o impacto financeiro, entendemos que tais atribuições ao emissor, além de excessivamente custosas em razão da necessidade de contratação de assessor para avaliação de risco, podem acarretar ônus excessivos ao emissor e aos demais participantes da oferta de forma desproporcional às responsabilidades por estes assumidas. Isto porque não há uma orientação clara e precisa de como a probabilidade de materialização e o impacto financeiro devem ser calculados, podendo, portanto, haver discrepâncias significativas entre as formas de avaliação de um mesmo risco por diferentes emissores. Ainda, destaca-se que a avaliação dos fatores de risco é um processo inerente à tomada de decisão dos investidores, de forma que a proposta, tal qual apresentada, atribui ao emissor e aos coordenadores uma responsabilidade que compete ao investidor.

Desta forma, diante do exposto, caso esta D. Comissão entenda aplicável nossas ponderações, sugerimos a exclusão do artigo 23 da Minuta A, que trata da Lâmina da Oferta.

**VIII. Esclarecer se os documentos listados no § 3º do artigo 27 deverão ser enviados à CVM ou apenas caso solicitado pela CVM**

**a. Comentários Stocche Forbes**

A Minuta A proposta determina em seu artigo 27, § 3º que os documentos relacionados às ofertas públicas submetidas ao rito de registro automático listados no referido artigo deverão ser mantidos, pela instituição líder, à disposição da CVM, a partir do requerimento de registro.

Adicionalmente, caput do mencionado artigo 27 da Minuta A enumera os documentos que serão exigidos para requerimento e concessão do registro de oferta pública de distribuição que siga o rito automático, os quais, no caso, por exemplo, de oferta destinada à investidores profissionais resumem-se ao comprovante de pagamento da taxa de fiscalização e ao formulário eletrônico de requerimento de registro da oferta, preenchido diretamente por meio do sistema de registro disponível na página da CVM.

Diante do exposto acima, entendemos ser uma boa oportunidade para dirimir quaisquer dúvidas quanto à intenção da CVM ao mencionar no § 3º do artigo 27 da Minuta A “*a instituição líder deve manter à disposição da CVM*”. Neste caso, trata-se do dever da instituição líder de manter em seus arquivos os documentos ali referidos e disponibilizá-los à CVM, conforme solicitação neste sentido ou se será necessária, de alguma forma, a disponibilização destes documentos à CVM.

Assim, para que não restem dúvidas, sugerimos o esclarecimento quanto a disponibilização ou a guarda e permanência nos arquivos da instituição intermediária líder dos documentos listados no §3º do artigo 27 da Minuta A.

**IX. Redução da taxa de fiscalização para os emissores que realizem ofertas públicas sob o rito de registro automático.****a. Comentários Stocche Forbes**

Dentre as principais alterações propostas pela CVM no Edital de Audiência Pública, está a substituição do regime hoje aplicável às ofertas públicas disciplinadas pela Instrução CVM 476 pelo regime do rito automático, de forma que as ofertas públicas sujeitas ao regime da Instrução CVM 476 passariam a ser registradas perante a CVM, estando os emissores que assim optassem por realizar ofertas desta natureza sujeitos ao recolhimento de taxa de fiscalização.

Especificamente no âmbito das ofertas públicas sob o rito automático, tendo em vista que a CVM não dispenderia tempo, nem mesmo seu corpo técnico trabalharia na análise prévia da documentação, conforme ocorre com as ofertas pelo rito ordinário, em que há diversas etapas de análise das minutas da documentação da oferta, sugerimos que a taxa de fiscalização para tais ofertas seja reduzida, considerando apenas o tempo despendido para eventual

fiscalização posterior. A manutenção da mesma taxa aplicável às ofertas sujeitas ao rito ordinária representaria um aumento nos custos de observância, o que, sob o ponto de vista regulatório, parece ser contrário aos objetivos da nova regulamentação proposta pela CVM.

Neste sentido, sugerimos determinar uma taxa diferenciada reduzida para as ofertas sob o rito automático, que seja determinada em regulamentação específica emitida pela CVM. Caso referida alteração dependa de mudança legislativa, sugerimos que essa D. Autarquia adote as medidas para que essa discussão e eventual mudança legal seja implementada, sob pena de efetivamente acabarmos por restringir as ofertas públicas de valores mobiliários, especialmente em relação aos emissores com menor potencial econômico, que hoje encontram no mercado de capitais uma opção de fonte de recursos.

**X. Esclarecimentos acerca do prazo para apresentação de cópia do documento original da deliberação sobre a aprovação da emissão ou distribuição dos valores mobiliários tomada pelos órgãos societários competentes do ofertante listado no inciso III do artigo 29 da Minuta A, devidamente arquivado na junta comercial ou registrado perante o órgão competente.**

***a. Comentários Stocche Forbes***

O Artigo 29 da Minuta A lista em seus incisos os documentos que deverão instruir o requerimento de registro de ofertas públicas que sigam o rito de registro ordinária, incluindo a *“cópia do documento original da deliberação sobre a aprovação da emissão ou distribuição dos valores mobiliários tomada pelos órgãos societários competentes do ofertante e das decisões administrativas exigíveis, com todos os documentos que fizeram ou serviram de base para as referidas deliberações;”*.

No contexto atual da Instrução CVM 400, a CVM regulou por meio do Ofício-Circular nº 1/2021-CVM/SER, em seu capítulo 2, item 2.1 (Ritos e Procedimentos Gerais), subitem 2.1.1.1 (Atos Societários) o prazo máximo para que o ato societário deliberativo da oferta e o ato societário deliberativo do preço sejam apresentados à CVM devidamente arquivados e/ou registrados perante os órgãos competentes, conforme transcrição abaixo:

*“Admite-se que os atos societários devidamente formalizados nos termos da lei societária sejam apresentados à SRE até a divulgação do Aviso ao Mercado, no caso de ato deliberativo da oferta, ou do Anúncio de Início, no caso de ato deliberativo do preço. Lembramos que poderá ser apresentado o comprovante de protocolo de submissão à junta comercial competente, desde que realizado no prazo de 30 dias contados da realização da deliberação.”*

Neste sentido, de forma a dirimir quaisquer dúvidas entre os participantes do mercado e, em se tratando de um entendimento já expedido pelo CVM, entendemos ser uma boa oportunidade de incluir as determinações do referido ofício sobre este tema diretamente na Minuta A proposta, de forma a unificar e uniformizar o arcabouço jurídico que trata das ofertas públicas pelo rito ordinário de registro.

***a. Proposta de alteração de inclusão do parágrafo 5º do artigo 29 da Minuta A:***

Caso esta D. Comissão entenda aplicável, sugerimos a inclusão do parágrafo 5º do artigo 29 da Minuta A, conforme seguinte proposta:

“Art. 29

[...]

*§ 5º Os documentos indicados no inciso “III” do artigo 29 e no §1º, inciso “I” deverão ser apresentados à CVM devidamente arquivados na junta comercial competente ou registrado perante ao órgão competente, nos termos da regulamentação aplicável, até a divulgação do Aviso ao Mercado, no caso de ato deliberativo da oferta, ou do Anúncio de Início, no caso de ato deliberativo do preço, podendo ser apresentado o comprovante de protocolo de submissão à junta comercial competente ou outro órgão competente, conforme o caso, desde que realizado no prazo de 30 dias contados da realização da deliberação.”*

**XI. Análise de pedido de dispensa de registro ou de requisitos do registro no âmbito das ofertas públicas.**

***a. Comentários Stocche Forbes***

A redação proposta pela Minuta A, em seu artigo 44 determina que eventuais pedido de dispensa de registro ou de requisitos da oferta serão analisados antes do início da análise do requerimento de registro, aplicando-se, para tanto, os prazos previstos para análise do rito de registro ordinário de distribuição, conforme disposto nos artigos 36 e 37 da Minuta A.

Em nosso entendimento, para que os cronogramas propostos para as ofertas que passam por análise prévia da CVM, ou seja, sejam submetidas ao rito ordinário de registro, sejam atendidos será necessário realizar os pedidos de dispensa de requisitos previamente a submissão do requerimento de registro oferta, com certa antecedência, haja visto que o prazo de análise de tais dispensas será o mesmo do prazo de análise da documento da oferta em si, o que, de acordo com as ofertas usualmente realizadas, poderia inviabilizar tais cronogramas, sem



mencionar o fato de que tais dispensas, por diversas vezes, não são determinadas com tal antecedência.

Atualmente, a Instrução CVM 400 faculta em seu artigo 4º, § 3º a possibilidade de que tais pedidos de dispensa de registro ou requisitos sejam realizados concomitantemente ao pedido de registro da oferta em si. O que hoje é a prática mais comum para os pedido de dispensa de requisitos comuns em grande parte das ofertas sujeitas à análise prévia da CVM.

Dessa forma, sugerimos à CVM avaliar a pertinência de manutenção de tal faculdade ou, alternativamente, avaliar a pertinência de proposição de um prazo mais sucinto para tal análise, de forma a viabilizar que os pedidos de dispense de registro ou requisitos, sejam realizados preliminarmente sem inviabilizar, no entanto, os cronogramas propostos para as ofertas ou, ainda, para que seja possível uma maior visibilidade da estrutura final da oferta proposta para que tais pedidos sejam realizados, ainda que preliminarmente, de forma adequada.

Por fim, como forma de abarcar os pontos abordados pela CVM quanto a complexidade dos pleitos que poderiam ser solicitados e que o requerente poderia vir a se beneficiar do decurso do prazo necessário para essa análise do pedido de registro, nossa sugestão alternativa, seria a possibilidade da realização dos pedidos de dispensa de registro ou de requisitos concomitantemente mas com prazo diferenciado de análise do pedido de registro da oferta como um todo, de forma que haja um prazo adicional, que a CVM venha entender como adequado, para análise de pedidos de registro de oferta, conjuntos com pedido de dispensa de registro ou de requisitos.

***b. Proposta de alteração do artigo 44 da Minuta A:***

Caso esta D. Comissão entenda aplicável, sugerimos as seguintes alternativas de alteração do artigo 44 e seu parágrafo único:

**1) Hipótese 1:**

*“Art. 44. A análise de pedido de dispensa de registro ou de requisitos do registro é realizada previamente ao início da análise do requerimento do registro.*

*Parágrafo único. Aplicam-se à análise do pedido a que se refere o **caput** o prazo de [xx] ([xx]) dias úteis ~~os prazos previstos para análise do rito de registro ordinário de distribuição, conforme arts. 36 e 37.~~”*

**2) Hipótese 2:**

*“Art. 44. A análise de pedido de dispensa de registro ou de requisitos do registro **poderá ser realizada previamente concomitantemente** ao início da análise do requerimento do registro.*

*Parágrafo único. Aplicam-se à análise do pedido a que se refere o **caput** os prazos previstos para análise do rito de registro ordinário de distribuição, conforme arts. 36 e 37, com prazo adicional de [xx] ([xx]) dias para análise de pedido de dispensa de registro ou de requisitos do registro.”*

**XII. Alteração do conteúdo do Aviso ao mercado, para exclusão da Lâmina (Artigo 56 da Minuta A).****a. Comentários Stocche Forbes**

A Minuta A traz uma legítima preocupação da CVM com a forma da disponibilização de informações aos investidores, a qual se traduziu, inclusive, na criação de um novo documento padronizado, a Lâmina da Oferta.

Em que pese a iniciativa da CVM, questionamos se realmente é necessária a criação de um documento adicional para se atingir os benefícios pretendidos, em razão do qual propomos a desconsideração deste documento adicional e a otimização do Sumário da Oferta e do Cronograma Estimado constantes previstos no Prospecto, conforme indicado no item VII acima.

Ressaltamos o fato de que o Aviso ao Mercado e/ou o Anúncio de Início estarão presentes em todos os tipos de oferta, ao passo que a Lâmina da Oferta, por sua vez, apenas estaria presente em ofertas públicas que contem com Prospecto. Considerando que o principal objetivo da CVM é a padronização dos documentos e processos, nos parece que o mais adequado é manter a obrigatoriedade de elaboração apenas daqueles documentos que devem estar presentes em todos os tipos de oferta, reforçando, mais uma vez, a nossa sugestão para exclusão da Lâmina da Oferta.

Adicionalmente, entendemos que disponibilizar ao investidor diversos documentos com informações repetidas (pelo menos, Aviso ao Mercado, Anúncio de Início, Lâmina da Oferta, Prospecto Preliminar e Prospecto Definitivo), pode tornar a análise dos investidores mais confusa. Especialmente, se considerarmos, ainda, que a Lâmina seria obrigatória para determinados tipos de ofertas públicas e para outras não.

Deste modo, considerando que o investidor já está familiarizado com o Aviso ao Mercado e com o Anúncio de Início, e que a Minuta A pretende manter a obrigatoriedade de tais documentos em todos os tipos de oferta pública, nossa sugestão é que tais documentos sejam adaptados de forma a cobrir as preocupações da CVM com a criação da Lâmina da Oferta.

Na hipótese de ser aceita nossa sugestão à desconsideração da Lâmina, conforme indicado no item VII acima, entendemos que será necessário alterar as previsões constantes do artigo 56 da Minuta A, de forma a prever, dentre as informações a serem previstas no Aviso ao Mercado, a inclusão de um aviso recomendando a leitura do Sumário da Oferta e dos Fatores de Risco previstos no Prospecto antes da aceitação da oferta.

**b. Proposta de alteração do artigo 56 da Minuta A:**

Caso esta D. Comissão entenda aplicável, sugerimos as seguintes alterações do artigo 56 da Minuta A:

*“Art. 56. A oferta pública de distribuição de valores mobiliários está a mercado a partir da data em que o aviso ao mercado for divulgado, sendo que a instituição líder deve, simultaneamente, dar ampla divulgação à oferta, utilizando as formas de divulgação elencadas no art. 13.*

*§ 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: “Leia o Prospecto e o Formulário de Referência antes de aceitar a Oferta, em especial a seção “Sumário da Oferta” e de “Fatores de Risco” do Prospecto, com a inclusão de hyperlink para redirecionamento ao Prospecto e ao Formulário de Referência; e*

*VI – 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.*

*§ 2º Nas hipóteses em que é permitido o uso do prospecto preliminar, este deve estar disponível nos mesmos locais elencados no art. 13 para os investidores pelo menos 5 (cinco) dias úteis antes do prazo inicial para o recebimento de reserva.*

*§ 3º No caso de que trata este artigo, tendo a oferta sido submetida ao registro automático e destinada a investidor profissional, esta deve permanecer a mercado por pelo menos 3 (três) dias úteis.*

*§ 4º Simultaneamente à divulgação do aviso ao mercado, a instituição líder deve encaminhar à CVM e às entidades administradoras de mercado organizado onde os valores mobiliários do emissor sejam admitidos à negociação, versão eletrônica do aviso ao mercado e do prospecto preliminar, se houver, sem quaisquer restrições para sua cópia e em formato digital que permita a busca de palavras e termos.”*

### **XIII. Restrições à negociação dos valores mobiliários em mercado regulamentado**

#### ***a. Comentários Stocche Forbes***

No capítulo VII da Minuta A proposta a CVM elencou diversos prazos de restrição à negociação de valores mobiliários, diferentes entre si a depender do valor mobiliário negociado e do investidor que poderá negociar tal valor mobiliário (profissional, qualificado ou público em geral).

Notamos que em tal capítulo diversos prazos foram alterados com relação aos prazos atualmente em vigor, e novas possibilidades de negociação entre investidores caracterizados como público em geral foram inseridas, o que em linha com os objetivos elencados no Edital da Audiência Pública, entendemos como pertinentes para fomentar o crescimento do mercado de capitais brasileiro.

Atualmente, a Instrução CVM 476 prevê em seu artigo 13 a restrição para negociação nos mercados regulamentados de valores mobiliários de 90 (noventa) dias, salvo exceções previstas no artigo 14, e que referidas negociações só seriam permitidas entre investidores qualificados.

Observados os objetivos primordiais da reforma proposta pela Minuta A, entendemos apropriado apontar que alguns prazos de restrições introduzidos pelo Artigo 82 da Minuta A são ainda mais extensos que o prazo já existente hoje, ainda que a negociação ocorra somente entre investidores qualificados, de forma que acabariam por engessar mais ainda o mercado secundário de certos valores mobiliários, que já é caracterizado por sua pouca liquidez.

Assim, sugerimos avaliar a pertinência da alteração nos referidos prazos, de forma a manter a restrição hoje já existente para negociação de valores mobiliários decorrentes de ofertas dispensadas de registro, no âmbito da Instrução CVM 476, bem como reduzir outros prazos, de forma a uniformizar a regulamentação, mas sem desconsiderar as preocupações quanto ao público em geral.

**b. Proposta de alteração do artigo 44 da Minuta A:**

Caso esta D. Comissão entenda aplicável, sugerimos as alterações propostas abaixo para o artigo 82 da Minuta A e seus incisos:

“Art. 82

[...]

*I – nas ofertas destinadas exclusivamente a investidores profissionais elencada no inciso IV, alínea "a", do **caput** do art. 26 (debêntures simples de emissor frequente de dívida), a revenda somente pode ser destinada:*

*a) investidores considerados qualificados após decorridos 3 (três) meses da data de encerramento da oferta; e*

*b) ao público investidor em geral após decorridos 6 (seis) meses da data de encerramento da oferta;*

*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 3 (três) ~~6 (seis)~~ meses da data de encerramento da oferta; e*

*b) ao público investidor em geral após decorrido 6 (seis) meses ~~1 (um) ano~~ da data de encerramento da oferta;*

[...]

*V – sujeito ao cumprimento das obrigações previstas no art. 85 pelo emissor, nas ofertas elencadas no inciso X do **caput** art. 26 (dívida de emissor não registrado), a revenda somente pode ser destinada: ~~a investidores profissionais, sendo requerido adicionalmente que o emissor cumpra as obrigações previstas no art. 85; e~~*

*a) a investidores considerados qualificados após decorridos 3 (três) meses da data de encerramento da oferta; e*

*b) ao público investidor em geral após decorrido 6 (seis) meses da data de encerramento da oferta;”*

**XIV. Inclusão de disposição determinando a divulgação de Fato Relevante quando da disponibilização ao mercado do aviso em ofertas públicas, inclusive no âmbito de rito de registro automático de distribuição.**

***a. Comentários Stocche Forbes***

A partir da análise da Minuta A, é possível observar que a CVM não estabeleceu uma obrigação expressa para que as companhias ofertantes de valores mobiliários divulgassem Fato Relevante, ao longo do processo para obtenção de registro de oferta pública, ainda que por rito de registro automático.

A redação atual do artigo 7º da Instrução da CVM 471, por sua vez, dispõe que o ofertante deve divulgar ao mercado que protocolou o pedido de análise prévia para registro de oferta pública de distribuição na entidade autorreguladora, na data de realização do referido protocolo.

Embora as normas vigentes sobre o tema (Instrução CVM 400 e Instrução CVM 476) não façam qualquer menção sobre a divulgação de tal fato relevante, entendemos que a alteração da Minuta A para incluir tal previsão é oportuna. O que se pretende com essa alteração é assegurar às companhias uma maior segurança jurídica para que não restem dúvidas quanto à obrigação de divulgação de fato relevante, que tenha por objeto informar o mercado sobre a realização de pedido de registro de oferta pública de valores mobiliários.

Não obstante, considerando as obrigações previstas na Instrução CVM 471 e na Instrução CVM nº 358, de 3 de janeiro de 2002, julgamos ser interessante a uniformização da Minuta A com regulamentação já vigente. Assim, haveria um aperfeiçoamento da proteção aos investidores e eventuais acionistas minoritários e, ao mesmo tempo, traria maior esclarecimento com relação à obrigatoriedade (ou dispensa) de divulgação do referido fato relevante ao longo do processo de oferta pública.

***b. Proposta de inclusão de novo artigo 59 na seção V da Minuta A:***

Caso esta D. Comissão entenda aplicável, sugerimos a inclusão de artigo 59 na seção V da Minuta A, com a seguinte redação:

*“Art. 59. O ofertante deve divulgar ao mercado que protocolou o pedido de análise prévia para registro de oferta pública de distribuição ou o requerimento de registro automático, na data do protocolo.*

*§ 1º A divulgação de que trata o caput deve ser feita pelos canais de comunicação habitualmente utilizados pelo emissor para a divulgação de fato relevante nos termos da regulamentação específica.*

*§ 2º A divulgação de que trata o caput pode ser feita de forma resumida com a indicação dos endereços na rede mundial de computadores onde o aviso ao mercado e o prospecto preliminar, conforme o caso, estão disponíveis a todos os investidores, em teor, no mínimo, idêntico àquele remetido à CVM. (N.R)”*

**XV. Alteração da redação referente ao conceito de Emissor Frequente de Valores Mobiliários de Renda Fixa - EFRF.**

**a. Comentários Stocche Forbes**

Um dos pontos levantados pela CVM no âmbito da Minuta A do Edital é a ampliação das operações que estariam sujeitas ao rito de registro automático das ofertas públicas.

De acordo com a redação proposta, o rito de registro automático passa a ser aplicável a diversos tipos de ofertas, em função: (a) do valor mobiliário ofertado; (b) de a oferta ser inicial ou subsequente; (c) do público a que a oferta se destina; (d) da habitualidade com que o emissor acessa o mercado de capitais; e (e) de eventual análise prévia por entidade autorreguladora autorizada pela CVM para este fim.

Neste tópico, passaremos a tratar dos emissores que tenham relacionamento habitual com o mercado de capitais e que, portanto, os investidores estão presumivelmente familiarizados. Nesse sentido, é importante destacar que a Minuta A trata não apenas do conceito já conhecido pelo mercado, o de emissor de ações com grande exposição ao mercado (EGEM), mas também apresenta um conceito novo, o de emissor frequente de renda fixa (EFRF). Nos termos da nova resolução, esse novo conceito busca abranger todos os EGEM e, ainda, emissores com registro há mais de 24 (vinte e quatro) meses, em fase operacional, que estejam em dia com o cumprimento de suas obrigações periódicas e tenham realizado, nos quatro exercícios sociais precedentes, ofertas totalizando pelo menos R\$ 500.000.000,00 (quinhentos milhões de reais) do valor mobiliário que pretendam ofertar.

Para facilitar a compreensão do conceito de EFRF, inclusive sob o ponto de vista normativo, entendemos que a redação do artigo do artigo 2º, inciso VII da Minuta A, que trata especificamente do que viria a ser caracterizado o emissor EFRF, deva fazer referência direta ao artigo 34-A da Minuta C do Edital, que também está sendo alterado pela CVM e tem por objetivo promover ajustes de redação em outras normas vigentes.

Além disso, a Minuta traz outro atributo para o emissor EFRF, qual seja, que ele tenha realizado ofertas públicas, nos últimos 4 exercícios sociais, em montante total igual ou superior

a \$ 500.000.000,00 (quinhentos milhões de reais), do valor mobiliário de renda fixa que pretenda ofertar. Com relação a este limite imposto pela norma, entendemos que o mesmo pode representar um limitador indevido à caracterização em questão, uma vez que essa obrigação poderá inviabilizar ofertas de emissores que efetivamente acessam o mercado frequentemente, mas que, por razões de mercado ou qualquer outra inerente à atividade econômica do emissor, não atingiriam o valor mínimo exigido.

Nota-se, ainda, que ao introduzir este conceito aos participantes do mercado, a CVM buscou familiarizar os investidores com os emissores que acessam de forma habitual o mercado de capitais. Contudo, considerando os objetivos emanados pela CVM durante todo o Edital, entendemos que esse critério não deva ser utilizado para fins de caracterização do emissor como EFRF. É evidente que outros critérios de materialidade devem levados em consideração para se definir um emissor como EFRF, de modo que, sugerimos à CVM que adote, de forma alternativa aos demais atributos, como critério de definição a frequência pela qual o emissor acessa o mercado, isto é, o número de operações realizadas pelo emissor dentro de um período específico.

***b. Proposta de alteração do artigo 2º, inciso VII, da Minuta A e do artigo 34-A da Minuta C, respectivamente:***

Caso esta D. Comissão entenda aplicável, sugerimos a alteração do artigo 2º, inciso VII, da Minuta A e do artigo 34-A da Minuta C, com as respectivas redações:

“Art. 2º Para os efeitos desta Resolução, entende-se por:

I – [...]

VII – emissor frequente de valores mobiliários de renda fixa - EFRF: **o conjunto de emissores que possuem as características previstas no art. 34-A da Resolução CVM [=].** ~~conjunto dos emissores de ações com grande exposição ao mercado (EGEM) acrescido dos emissores de valores mobiliários que não sejam representativos de participação no capital, excluídas as companhias securitizadoras, desde que estes atendam cumulativamente aos requisitos da regulamentação da CVM que dispõe sobre o registro de emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários” (NR)”~~

**Minuta C**

“Art. 34-A. Terá o status de emissor frequente de renda fixa o emissor que:

I – seja considerado emissor com grande exposição ao mercado, nos termos do art. 34; ou

II – atenda cumulativamente aos seguintes requisitos:



- a) esteja registrado nas categorias A ou B há mais de 24 (vinte e quatro) meses e esteja em fase operacional;
- b) tenha cumprido com suas obrigações periódicas nos últimos 12 (doze) meses;
- c) [tenha realizado, ~~ofertas públicas~~ nos últimos 4 (quatro) exercícios sociais, ~~em montante total igual ou superior a R\$500.000.000,00 (quinhentos milhões de reais) no mínimo, 6 (seis) ofertas públicas de distribuição~~ do valor mobiliário de renda fixa que pretenda ofertar.] {ou} [tenha realizado, nos últimos 4 (quatro) exercícios sociais (i) **uma ou mais ofertas públicas** em montante total, **individual ou agregado**, igual ou superior a R\$500.000.000,00 (quinhentos milhões de reais) **e/ou** (ii) no mínimo, 6 (seis) ofertas públicas de distribuição do valor mobiliário de renda fixa da mesma espécie daquele que pretenda ofertar, independentemente do valor de cada oferta.]
- Parágrafo único. O status de emissor frequente em renda fixa deve ser declarado pelo emissor no pedido de registro da oferta pública de distribuição de valores mobiliários, por meio de documento assinado pelo diretor de relações com investidores contendo:
- I – na hipótese do inciso I do caput, documentos previstos no parágrafo único do art. 34; ou
- II – na hipótese do inciso II do caput:
- a) declaração de que o emissor se enquadra nas alíneas “a”, “b” e “c”; e
- b) memória do cálculo feito pelo emissor para a verificação da alínea “c.” (NR)”

\*\_\*\_\*

Sendo o que havia para o momento, reiteram-se os votos de elevada estima e consideração e coloca-se à disposição para prestar quaisquer esclarecimentos adicionais que eventualmente se façam necessários.

Atenciosamente,

**STOCHE FORBES ADVOGADOS**