

ASSUNTO: Consulta de Participantes do Mercado - Processo CVM RJ-2012-12443

Senhor Superintendente-Geral,

1. Reportamo-nos ao expediente de fls. 1 a 7, protocolado por XP Investimentos Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários S.A. ("XP" ou "Consulente"), instituição financeira atuante na atividade de intermediação no âmbito de ofertas públicas de valores mobiliários, representada por Mattos Filho, Veiga Filho, Marrey Junior e Quiroga Advogados.
2. Tal expediente tem o propósito de apresentar consulta à CVM, quanto à viabilidade de obtenção do registro de ofertas públicas, mediante procedimento simplificado previsto no artigo 6º da Instrução CVM nº 400/03 ("Instrução 400"), inclusive com dispensa do requisito constante no §1º do artigo 6º da referida Instrução, nas hipóteses de ofertas de distribuição primária de ações, relativo à não observância, no procedimento de leilão de sobras de ações emitidas no contexto de subscrição particular, do limite máximo de colocação de ações em quantidade equivalente a até 1/3 das ações em circulação no mercado, desde que presentes, cumulativamente, as seguintes características:
 - a. a emissora seja companhia aberta, com registro de emissora de valores mobiliários na categoria "A";
 - b. admissão das ações da companhia à negociação em segmento de mercado organizado que exija a adoção de práticas diferenciadas de governança corporativa, tal como o Bovespa Mais;
 - c. valor máximo captado por meio da oferta de até R\$ 150 milhões;
 - d. lote mínimo de ações a ser adquirido no âmbito da oferta com valor superior a R\$ 300 mil;
 - e. destinação da oferta exclusivamente a investidores qualificados; e
 - f. não realização pela companhia ou pelos acionistas vendedores da oferta de nova oferta pública de distribuição de ações dentro do prazo mínimo (por exemplo, de 4 meses) contado da data do encerramento da última oferta cujo registro tenha sido obtido de acordo com os parâmetros acima.
3. A proposta da XP tem como objetivo o desenvolvimento de acesso à captação de recursos junto a investidores no mercado de capitais por empresas de menor porte, assim classificadas as empresas não caracterizadas como sociedades de grande porte, nos termos da Lei n.º 11.638, de 28 de dezembro de 2007, por meio da realização de ofertas públicas de ações cujos registros sejam obtidos perante a CVM mediante procedimento simplificado previsto no artigo 6º da Instrução 400.
4. Acerca do registro de companhia aberta, a SEP manifestou-se nos termos do MEMO/CVM/SEP /Nº 33/12, de fls. 8 e 9.
5. Feitas estas breves considerações e referências, passaremos a discorrer sobre a viabilidade de registro de distribuição, nos termos propostos pela Consulente e levando em consideração, ainda, o Memorando citado no item anterior.
6. A Lei nº 6.385/76 estabelece, em seu art. 4º, que, tanto o Conselho Monetário Nacional como a Comissão de Valores Mobiliários terão, dentre outras finalidades no exercício de suas atribuições: (i) o estímulo à formação de poupanças e a sua aplicação em valores mobiliários; e (ii) a promoção à expansão e o funcionamento eficiente e regular do mercado de ações, e estímulo às aplicações permanentes em ações do capital social de companhias abertas sob controle de capitais privados nacionais.
7. Diante de tais atribuições, parece-nos razoável apreciarmos a proposta da XP com vistas à efetiva concretização do acesso de **"empresas de menor porte"**, assim definida por *contrario sensu* pela Consulente, considerando que a Lei referida no item 3 acima define, em realidade "empresas de grande porte" como aquelas cujo faturamento anual seja superior a R\$ 300.000.000,00 ou cujo ativo total supere 240.000.000,00, conforme transcrição abaixo:

"Art. 3º Aplicam-se às sociedades de grande porte, ainda que não constituídas sob a forma de sociedades por ações, as disposições da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, sobre escrituração e elaboração de demonstrações financeiras e a obrigatoriedade de auditoria independente por auditor registrado na Comissão de Valores Mobiliários. (grifo nosso)

Parágrafo único. Considera-se de grande porte, para os fins exclusivos desta Lei, a sociedade ou conjunto de sociedades sob controle comum que tiver, no exercício social anterior, ativo total superior a R\$ 240.000.000,00 (duzentos e quarenta milhões de reais) ou receita bruta anual superior a R\$ 300.000.000,00 (trezentos milhões de reais)." grifo nosso.

8. Por seu turno, o art. 6º da Instrução 400 estabelece:

"Art. 6º A CVM pode, ainda, deferir o registro de oferta pública de distribuição secundária de ações admitidas à negociação em mercados organizados, caso o registro da emissora das ações esteja atualizado, mediante análise simplificada dos documentos e das informações submetidas, desde que, cumulativamente, o pedido de registro de distribuição:

I - contenha requerimento específico para a utilização do procedimento de análise simplificada;

II - esteja instruído com:

a) os documentos e informações previstos no Anexo II, exceto os constantes dos itens 4, 5, 7, 9 a 11;

b) edital, nos termos do Anexo VIII; e

c) declaração firmada pela entidade administradora do mercado organizado de aprovação dos termos do edital e de autorização para a realização da oferta.

§1º Admite-se a utilização do procedimento previsto no presente artigo para a distribuição primária de ações, quando se tratar de colocação de sobras, em volume superior a 5% (cinco por cento) da emissão e inferior a 1/3 (um terço) das ações em circulação no mercado, considerando as novas ações ofertadas para o cálculo das ações em circulação, desde que os valores mobiliários já estejam admitidos à negociação em mercado organizado.

§2º Os prazos de análise simplificada, de cumprimento de exigências e de verificação do cumprimento destas relativos ao registro, são aqueles estabelecidos no art. 13, § 3º, incisos I, II e III da presente Instrução."

9. O referido dispositivo desonera os ofertantes da apresentação de documentos e informações previstas nos itens 4, 5, 7 e 9 a 11 do Anexo II da Instrução 400. Basicamente podemos dizer que o ofertante está dispensado da apresentação do Prospecto de Distribuição, substituindo tal peça pelo Edital de Oferta Pública em Bolsa de Valores, que deve ser apresentado na forma do Anexo VIII à mesma Instrução.
10. Considerando as características da oferta objeto da consulta, parece possível abrir mão do Prospecto de Distribuição porque, em 2009, a CVM fez uma opção por um modelo diferente de registro e prestação de informações. Conforme descrito no edital de audiência pública que deu origem a Instrução 480, todas as informações não quantitativas referentes ao emissor ficam reunidos em um único documento, no caso, o Formulário de Referência, e elas se prestam tanto a suprir a necessidade de informações periódicas como para instruir os documentos da oferta.^[1] Assim, as informações periodicamente disponibilizadas pelos emissores da categoria "A" são similares àquelas exigidas no Prospecto de Distribuição, no momento da oferta.
11. Em termos práticos, a CVM não abre mão das informações mais relevantes, mas está dispensando que essas informações sigam um procedimento típico de preparação de prospectos regidos pela Instrução 400. Embora esse processo seja bastante importante, uma vez que obriga a companhia a revisar diversas informações, bem como submete tais informações aos olhos críticos de especialistas legalmente responsáveis por sua veracidade, ele costuma ser percebido como custoso e tem sido entendido como um desestímulo para participação de companhias de menor porte no mercado de capitais.
12. A CVM já relativizou a necessidade deste processo em relação às ofertas com esforços restritos, por meio da qual, emissores podem ofertar, para um número limitado de investidores qualificados, títulos de dívida com dispensa de registro de oferta e de emissor, o que também implica a dispensa de auditoria. A experiência com a Instrução 476 tem sido positiva.
13. A SRE entende que devido à missão institucional da CVM de estimular o acesso ao mercado por companhias de menor porte, é possível relativizar a necessidade desta auditoria também em ofertas de ações desde que preservadas as características trazidas pelo consulente de limitação do tamanho da oferta, periodicidade e tamanho do emissor.
14. Não obstante os itens dispensáveis do Anexo II da Instrução 400, entendemos cabível, quando se tratar de oferta pública inicial, a apresentação do documento previsto no item 9 do referido Anexo II, qual seja: "Modelo do certificado de valores mobiliários ou cópia do contrato com instituição prestadora de serviço de valores mobiliários escriturais". Isto, quando se tratar de companhias ainda não registradas na CVM como emissoras classificadas como Categoria "A", nos termos da Instrução CVM nº 480/09, ou companhias já registradas em tal categoria e que nunca fizeram uma distribuição pública de ações. Podemos afirmar que, atualmente, a contratação de serviços de ações escriturais é a prática do mercado, sendo rara a emissão física de título representativo de ações.
15. Entendemos, ainda, que a negociação no período pós-oferta pública deva ser restrita a investidores qualificados, conforme definido no art. 109 da Instrução CVM nº 409/04, e que referido período se estenda por, pelo menos 18 meses, conforme tem sido adotado em pedidos de registros de distribuição pública de ações de empresas pré-operacionais, mas que captaram no mercado volumes expressivos, acima do que se consideraria empresa de "menor porte", assim definida pela Consulente.
16. Da mesma forma, entendemos que as ofertas de ações ora propostas pela Consulente somente possam se realizar subsequentemente em relação à oferta antecedente, observado o prazo mínimo de 6 meses. Trata-se de decisões prudenciais visando a preservar o investidor de varejo, pelo menos em um primeiro momento.
17. Outro ponto a considerar é o prazo de análise. Apesar de sermos simpáticos aos termos propostos pela Consulente, ressalvadas as observações feitas nos itens imediatamente anteriores, entendemos que devam ser observados os prazos de análise estabelecidos nos arts. 8º, 9º e 16 da Instrução 400, como se uma oferta com prospecto fora.
18. Por tratar-se de algo inovador, consideramos razoável que as áreas técnicas da CVM tenham o tempo máximo estabelecido nas Instruções CVM 400 e 480, para apreciar o pleito de cada uma delas, previamente à concessão de seus registros, conforme o caso. Aplica-se a mesma lógica para os eventuais atendimentos de exigências, por parte dos ofertantes e da instituição líder de cada distribuição pública.
19. Finalmente, embora não constante da consulta, a SRE gostaria que o Colegiado considerasse a possibilidade de exigir um requisito adicional das ofertas para que elas gozassem das dispensas ora analisadas. Tendo em vista que a CVM está abrindo mão do processo de auditoria que considera importante em prol da possibilidade de facilitar o acesso a financiamento de empresas de menor porte, talvez fosse coeso e conveniente exigir que, ao menos, uma parte de tal oferta seja destinada ao financiamento da própria companhia. Em outras palavras, a SRE entende oportuno que se exija que um percentual razoável da oferta seja primária.
20. Sendo estas as considerações levadas a efeito neste memorando, propomos o encaminhamento do Processo em referência ao Colegiado da CVM, solicitando, ainda, permissão para que a SRE possa relatar a matéria.

Atenciosamente,

Reginaldo Pereira de Oliveira
Superintendente de Registro de Valores Mobiliários

[1]De acordo com o edital: "O Formulário de Referência substitui, ao mesmo tempo, o Formulário de Informações Anuais – IAN e as seções relativas ao emissor do Anexo III da Instrução CVM nº 400, de 2003 (seções 4 a 7), tendo em vista que se presta tanto ao envio periódico de informações, quanto à prestação de informações no momento da emissão, por meio de sua incorporação por referência."