



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 7/2016-CVM/SRE/GER-1

Rio de Janeiro, 06 de janeiro de 2016.

Ao Senhor Superintendente de Registro de Valores Mobiliários (SRE)

**Assunto: Aditamento ao Memorando nº 79/2015/CVM/SRE/GER-1- Processo CVM nº RJ-2015-12695**

Senhor Superintendente,

1. Apresentamos considerações adicionais em complemento ao Memorando nº 79/2015/CVM/SRE/GER-1 (“Memorando 79”), que tratou de recurso interposto por Banco Daycoval S.A. (“Companhia” ou “Daycoval”), Salim Dayan, Carlos Moche Dayan e Rony Dayan (“Controladores” e, em conjunto com a Companhia, “Recorrentes”), contra decisão desta Superintendência, no âmbito do pedido de registro de oferta pública de aquisição de ações preferenciais (“OPA Unificada” ou “Oferta”) de emissão da Companhia, nas modalidades “para cancelamento de registro” e “voluntária” (visando à sua saída do segmento especial denominado Nível 2 da BM&FBovespa S.A.).
2. A propósito, o recurso supramencionado foi interposto contra exigência formulada pela SRE/GER-1 que solicitava a plena observância ao art. 48 da Instrução CVM nº 480/09 (“Instrução CVM 480”). Tal artigo prevê, por sua vez, o cumprimento ao disposto no art. 47 da mesma Instrução como condição para o cancelamento de registro de companhia na categoria A.
3. A esse respeito, nos termos do Memorando 79, concluímos que as Letras Financeiras em circulação de emissão do Banco Daycoval S.A. estão sujeitas à observância do referido art. 47 da Instrução CVM 480, devendo as mesmas serem resgatadas ou o cancelamento de registro da Companhia ser condicionado à anuência de todos os seus titulares.
4. Não obstante ao entendimento supramencionado, consideramos ser relevante tecer comentários adicionais a respeito das Letras Financeiras e as circunstâncias observadas para se chegar àquela conclusão no Memorando 79, o que faremos na seção a seguir.

### I. Considerações Adicionais

5. Primeiramente, cabe destacar que tanto a Recorrente, em seu pleito, como esta área técnica, por meio do Memorando 79, não entraram no mérito sobre a natureza jurídica das Letras Financeiras, no sentido de tais títulos serem ou não considerados valores mobiliários.
6. Não obstante, destacamos preliminarmente nosso entendimento, cujo embasamento detalharemos na sequência, de que essa questão não interfere na conclusão a que

chegamos por meio do Memorando 79, de que o art. 47 da Instrução CVM 480 deve ser observado para as Letras Financeiras de emissão do Daycoval atualmente em circulação.

7. Inicialmente, cabe destacar que o inciso II do § 1º do Art. 2º da Lei nº 6.385/76 (“Lei 6.385”), que define os valores mobiliários sujeitos ao regime daquela Lei, exclui os títulos cambiais emitidos por instituição financeira, nos seguintes termos:

*“Art. 2º São valores mobiliários sujeitos ao regime desta Lei:*

*(...)*

*§ 1º Excluem-se do regime desta Lei:*

*(...)*

*II - os títulos cambiais de responsabilidade de instituição financeira, exceto as debêntures.*

*(...)”*

8. Entretanto, a distribuição pública de Letras Financeiras foi recepcionada pelo arcabouço regulatório da CVM, com a edição da Instrução CVM nº 488/10 (“Instrução CVM 488”), que alterou as Instruções CVM nºs 400/03, 476/09 e 480/09, visando (i) à criação do Programa de Distribuição Contínua (“PDC”), (ii) à inclusão de normativo referente à distribuição pública de Letras Financeiras por meio do PDC ou por meio de oferta pública com esforços restritos, e, ainda, (iii) à previsão de dispensa automática de registro de emissor de valores mobiliários em alguns casos, incluindo os emissores de Letras Financeiras distribuídas no âmbito de PDC.

9. A partir de então, com as referidas alterações nos normativos supramencionados, tornou-se possível às instituições financeiras emitir Letras Financeiras por meio do Programa de Distribuição Contínua, em observância ao previsto na Instrução CVM nº 400/03 (“Instrução CVM 400”), ou por meio de oferta pública com esforços restritos, em observância à Instrução CVM nº 476/09 (“Instrução CVM 476”), em ambos os casos com a possibilidade de fazê-lo sem possuir o registro de companhia aberta junto à CVM.

10. Em suma, verifica-se que a despeito de a Lei 6.385 excluir os títulos cambiais de responsabilidade de instituição financeira de seu regime, a CVM decidiu normatizar a distribuição pública das Letras Financeiras.

11. Sobre esse ponto, inclusive, vale destacar que a Instrução CVM 476 passou a incluir, a partir da edição da Instrução CVM 488, as Letras Financeiras como valores mobiliários cuja distribuição com esforços restritos estaria regida por aquela Instrução, nos seguintes termos:

*“Art. 1º Serão regidas pela presente Instrução, as ofertas públicas de valores mobiliários distribuídas com esforços restritos.*

*(...)*

*VI - letras financeiras, desde que não relacionadas a operações ativas vinculadas;*

*(...)”*

12. Pelo acima exposto, verifica-se que, se por um lado a Lei 6.385 parece ter excluído as Letras Financeiras de seu regime, ao definir valores mobiliários, por outro a Instrução CVM 476 trata as Letras Financeiras explicitamente como valores mobiliários, conforme comentamos no parágrafo 11 acima.

13. A discussão acima, entretanto, não foi por nós abordada no Memorando 79, por entendermos que, para análise do tema em tela, qual seja, a aplicabilidade ou não do art. 47 da Instrução CVM 480 às Letras Financeiras em circulação, não se faz necessário definir se tais

títulos deveriam ser considerados valores mobiliários ou apenas títulos de crédito de emissão de companhia aberta distribuídos publicamente.

14. Apesar de termos construído nosso arrazoado no Memorando 79 tratando as Letras Financeiras como se valores mobiliários fossem, esclarecemos por meio do presente Memorando nosso entendimento de que o arcabouço regulatório que visa a tutelar os titulares de valores mobiliários em circulação emitidos por uma companhia aberta, quando do seu cancelamento de seu registro, também deve ser observado para o caso de Letras Financeiras distribuídas publicamente, como no caso em tela, independente de tais títulos serem ou não considerados como valores mobiliários.
15. Nesse sentido, o art. 50 da Instrução CVM 480, juntamente com os artigos 47 e 48 da mesma Instrução, vieram dispor exatamente sobre os casos em que o registro de companhia aberta possa ser cancelado, e preveem que seja dado o devido tratamento a todos os valores mobiliários que estejam em circulação, comprovando o atendimento a um dos incisos I a V do art. 47, para os casos dos valores mobiliários que não sejam ações ou certificados de depósito de ações, os quais receberão o devido tratamento por meio da OPA para cancelamento de registro.
16. Na essência, independentemente de os dispositivos supramencionados fazerem menção expressa a “valores mobiliários em circulação”, a norma em questão visa justamente evitar que remanesçam em circulação títulos de emissão de companhias que não estariam mais credenciadas a emití-los para negociação em mercados regulamentados, provendo liquidez imediata àqueles investidores que os adquiriram quando de emissão de uma companhia aberta, ou seja, com todo um arcabouço informacional disponível para avaliar a qualidade do seu investimento ao longo do tempo, o que acabaria por cessar, com o cancelamento do registro de emissor junto à CVM.
17. Por todo o exposto, nota-se que, de fato, o cancelamento de registro de emissor de valores mobiliários junto à CVM é um ato que, espera-se, trará grandes efeitos aos grupos de interesse de uma companhia aberta, entre os quais se incluem os titulares de títulos de dívida de sua emissão admitidos à negociação em mercados regulamentados.
18. Com isso, ratificamos nosso entendimento de que os requisitos previstos pelo art. 47 da Instrução CVM 480 têm por objetivo tutelar os potenciais efeitos adversos a que detentores de títulos em circulação de emissão de companhia aberta estariam expostos, ao exigir que seja dada uma solução adequada a tais títulos, para que possa haver o cancelamento de registro da referida companhia.
19. Portanto, em nosso entendimento, ao analisar-se o cancelamento de registro de uma companhia aberta, a melhor interpretação teleológica para a regra prevista no art. 47 da Instrução CVM 480 é a de que tal tutela deve ser aplicada a todos os casos em que títulos, sem entrar no mérito sobre sua caracterização como valor mobiliário ou não, foram distribuídos publicamente, apelando à poupança popular, estando, portanto, sujeitos ao arcabouço regulatório da CVM.
20. Especialmente no que tange aos títulos de crédito, como as Letras Financeiras, admitidos à negociação em mercados regulamentados, é visível o potencial prejuízo aos seus titulares, uma vez tendo sido emitidos por companhia aberta que decida, sem resgatar tais títulos, se tornar fechada, passando a ter menos informações disponíveis e possivelmente menos fontes de captação de recursos, podendo ensejar a desvalorização imediata dos mesmos, refletindo esse novo cenário.
21. Com todo o exposto acima, tivemos o intuito de esclarecer nosso entendimento de que o art. 47 da Instrução CVM 480 deve ser aplicado às Letras Financeiras de emissão do Daycoval em circulação, independentemente de tais títulos serem considerados ou não valores mobiliários, sem entrar efetivamente nessa discussão.
22. Não obstante, apenas como informação adicional, pretendemos reiterar, resumidamente, alguns fatores que julgamos ser de suma importância na análise do presente caso, os quais foram por nós citados no Memorando 79, quais sejam:

(i) Encontram-se em circulação atualmente as seguintes Letras Financeiras de emissão da Companhia (parágrafo 45 do Memorando 79):

. 400 Letras Financeiras da 3ª emissão distribuídas com registro, em observância à Instrução CVM 400, ao amparo do Programa de Distribuição Contínua, com valor nominal unitário de R\$ 300 mil, com vencimento em 29/05/2016;

. 500 Letras Financeiras da 1ª série da 4ª emissão distribuídas com esforços restritos, nos termos da Instrução CVM 476, com valor nominal unitário de R\$ 200 mil e com vencimento em 18/09/2016; e

. 1.250 Letras Financeiras da 2ª série da 4ª emissão distribuídas com esforços restritos, nos termos da Instrução CVM 476, com valor nominal unitário de R\$ 200 mil e com vencimento em 17/09/2017.

(ii) Apesar de as emissões de Letras Financeiras distribuídas no âmbito de um Programa de Distribuição Contínua (como aquela de emissão do Daycoval com vencimento em 29/05/2016) não requererem que seu emissor seja registrado junto à CVM como companhia aberta e, por conta disso, contarem com regime informacional próprio, previsto pelo Anexo 7 – VI da Instrução CVM 480, ainda assim, em nosso entendimento, é relevante a mudança que pode ocorrer com a alteração na situação do referido emissor de companhia aberta para companhia fechada, o que pode gerar, mesmo com a manutenção da divulgação das informações requeridas pelo referido dispositivo normativo, efeito adverso sobre as Letras Financeiras em questão, gerando consequências negativas aos seus detentores (parágrafo 50 do Memorando 79);

(iii) A própria Companhia considerou a relevância de tal mudança social para seus credores detentores das Letras Financeiras das 2ª e 3ª emissões (que foram distribuídas por meio de PDC) no próprio Prospecto da oferta de tais títulos, no qual estão previstos alguns eventos de revisão, cuja ocorrência levaria ao vencimento antecipado das referidas Letras Financeiras, dentre os quais destaca-se aquele que ocorre quando a companhia deixa de ser aberta, exercendo tutela similar àquela pretendida pelo art. 47 da Instrução CVM 480 (parágrafos 51 a 55 do Memorando 79);

(iv) Apenas as Letras Financeiras distribuídas no âmbito de PDC é que contam com regime informacional próprio, previsto pelo Anexo 7 – VI da Instrução CVM 480, que deverá ser prestado independente de a Companhia ser aberta, enquanto houver valores mobiliários em circulação distribuídos por meio do referido programa (parágrafo 56 do Memorando 79);

(v) No caso da Companhia, após o vencimento das Letras Financeiras da 3ª emissão (única das emissões cujos títulos ainda se encontram em circulação e foram emitidos por meio de PDC), previsto para 29/05/2016, não haveria mais a disponibilização das informações previstas pelo Anexo 7 – VI da Instrução CVM 480, restando prejudicada a tutela informacional para os detentores das demais Letras Financeiras de emissão da Companhia em circulação (1ª e 2ª séries da 4ª emissão), as quais foram distribuídas ao amparo da Instrução CVM 476 e vencem respectivamente em 18/09/2016 e 17/09/2017 (parágrafo 57 do Memorando 79);

(vi) Ainda no tocante às duas séries distribuídas com esforços restritos, pelo fato de a Companhia ter atualmente o registro de que trata o art. 21 da Lei 6.385, qual seja, o registro de companhia aberta junto à CVM, as referidas Letras Financeiras encontram-se aptas a serem negociadas entre investidores que não sejam qualificados, conforme exceção prevista pelo § 1º do art. 15 da Instrução CVM 476 (parágrafo 58 do Memorando 79);

(vii) Tendo em vista que as referidas séries de Letras Financeiras de emissão da Companhia são listadas para negociação em mercado secundário na Cetip S.A., informação que consta do item 18.5 do último Formulário de Referência da

Companhia, podendo ser atualmente negociadas entre investidores não qualificados, temos um cenário de potencial prejuízo aos detentores de tais títulos, caso viéssemos a concordar com o cancelamento de registro do Daycoval sem que seja dado o tratamento previsto pelo art. 47 da Instrução CVM 480, cenário em que tais investidores não qualificados repentinamente passariam a ser titulares de papéis que não poderiam sequer ter adquirido, caso a Companhia fosse fechada, além de passarem a estar desamparados quanto à negociação dos mesmos, que só poderia ocorrer junto a investidores qualificados, tendo em vista que a exceção prevista pelo § 1º do art. 15 da Instrução CVM 476 passaria a não se aplicar mais a tais títulos, o que representaria por si só uma perda de liquidez (parágrafos 59 e 60 do Memorando 79); e

(viii) A Instrução CVM 488, que modificou as Instruções CVM 400, 476 e 480, além de não incluir exceção alguma com relação ao tratamento a ser dado às Letras Financeiras com a aplicação do art. 47 da Instrução CVM 480, incluiu o art. 13-E na Instrução CVM 400, replicando, para os casos de cancelamento de Programa de Distribuição Contínua, as mesmas condições exigidas para companhias que desejem cancelar seu registro na categoria B junto à CVM, que seriam exatamente aquelas previstas pelo art. 47 da Instrução CVM 480, reforçando, a nosso ver, a necessidade do cumprimento de tais requisitos com relação às Letras Financeiras no caso de cancelamento de registro da Companhia (parágrafos 69 e 70 do Memorando 79).

23. Em suma, de todo o exposto acima e no Memorando 79, verificamos que (i) a regulamentação aplicável não prevê exceção quanto às Letras Financeiras em circulação de emissão de companhia aberta a receberem tratamento quando do cancelamento de seu registro de emissor junto à CVM, e (ii) a melhor interpretação teleológica indicaria que outros títulos, ainda que não sejam considerados valores mobiliários, mas que foram ofertados publicamente e que estão sob a égide desta autarquia, também devem receber tal tratamento, de forma a evitar potenciais prejuízos que poderiam ser causados aos seus detentores, caso assim não fosse.
24. Dessa forma, ratificamos nosso entendimento de que o art. 47 da Instrução CVM 480 deve ser observado no tocante às Letras Financeiras de emissão da Companhia para que a mesma possa dar seguimento ao procedimento de cancelamento de seu registro de emissor de valores mobiliários junto à CVM.

## II. Conclusão

25. Por todo o acima exposto, ratificamos nossa proposta de manutenção da exigência 2.1.5, conforme comunicada por meio dos Ofícios n°s 158 e 206/2015/CVM/SRE/GER-1 e o encaminhamento do presente recurso ao SGE, nos termos do Memorando n° 79/2015/CVM/SRE/GER-1 e do presente Memorando, solicitando que o mesmo seja submetido à apreciação do Colegiado da CVM, nos termos do inciso III da Deliberação CVM n° 463/03, tendo esta SRE/GER-1 como relatora, ressaltando nosso entendimento de que as Letras Financeiras em circulação de emissão do Banco Daycoval S.A. estão sujeitas à observância do art. 47 da Instrução CVM 480.
26. Dessa forma, o cancelamento de registro da companhia, sem prejuízo da necessidade de observação dos procedimentos de OPA previstos na Instrução CVM 361, fica condicionado à: (i) inexistência de Letras Financeiras em circulação; (ii) resgate das Letras Financeiras em circulação; (iii) vencimento do prazo para pagamento das Letras Financeiras em circulação; (iv) anuência de todos os titulares das Letras Financeiras em circulação em relação ao cancelamento do registro; ou (v) qualquer combinação das hipóteses anteriores, desde que alcançada a totalidade das Letras Financeiras, nos termos do disposto no art. 47 da Instrução CVM 480.

Atenciosamente,

(assinado eletronicamente por)  
GUSTAVO LUCHESE UNFER  
Analista GER-1

(assinado eletronicamente por)  
RAUL DE CAMPOS CORDEIRO  
Gerente de Registros 1

Ao SGE, de acordo com a manifestação da GER-1.

(assinado eletronicamente por)  
CLAUDIO R. B. BENEVIDES  
Superintendente de Registro de Valores Mobiliários  
(em exercício)



Documento assinado eletronicamente por **Gustavo Luchese Unfer, Analista**, em 07/01/2016, às 11:27, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.



Documento assinado eletronicamente por **Raul de Campos Cordeiro, Gerente**, em 07/01/2016, às 11:34, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.



Documento assinado eletronicamente por **Cláudio do Rego Barros Benevides, Superintendente de Registro em exercício**, em 07/01/2016, às 11:46, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site [https://sei.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), informando o código verificador **0066909** e o código CRC **6D5923EB**.  
*This document's authenticity can be verified by accessing [https://sei.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), and typing the "Código Verificador" **0066909** and the "Código CRC" **6D5923EB**.*