COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 38/2019-CVM/SRE/GER-2

Rio de Janeiro, 05 de setembro de 2019.

PARA: SGE

DE: GER-2/SRE e GEA-2/SEP

Assunto: **Pedido de recurso em face de decisão de superintendente.**

1. Trata-se do pleito de registro de emissor, categoria "A", com concomitante registro de oferta pública de distribuição, primária e secundária ("Pedidos de Registro"), de ações ordinárias de emissão da C&A Modas S.A. ("Emissora" ou "C&A"), protocolado em 30/08/2019 e coordenada pelo Banco Morgan Stanley S.A. ("Coordenador Líder" em conjunto coma Emissora "Ofertantes"). No âmbito dos citados pleitos **os Ofertantes informam que desejam fazer uso da prerrogativa contida na Deliberação CVM nº 809/19** ("DCVM 809/19" ou "Deliberação") **para que os Pedidos de Registro sejam apreciados de forma reservada**.

2. Em que pese o pleito acima, foram divulgadas matérias jornalísticas, já desde antes do protocolo dos Pedidos de Registro, informando sobre o assunto, a exemplo dos docs. SEI nº 0831664, 0831667 e 0833301. Ressalte-se esta última, divulgada pelo jornal "Valor Econômico" em 03/09/2019, portanto em data posterior ao protocolo dos pleitos em comento, na qual se afirma que a oferta de ações da C&A está em andamento, informando ainda a instituição contratada para atuar como Coordenador Líder. Ainda, na data de edição deste Memorando, foi veiculada notícia no mesmo citado jornal, doc SEI nº 0833832, sob o título "Em IPO secreto, C&A publica estatuto na CVM e depois material some do site".

3. Através do Ofício-Conjunto nº 51/2019-CVM/SRE-SEP (doc SEI nº 0831159 "Ofício Conjunto") SRE e SEP ('Áreas Técnicas") comunicaram aos Ofertantes entendimento acerca da inaplicabilidade da Deliberação uma vez que "a introdução da possibilidade de análise reservada dos pedidos de registro de emissor e de oferta de ações, a qual significa uma excepcionalidade ao caráter público dos processos administrativos da CVM, tem como indutor a possibilidade de atuar como uma ferramenta para evitar a exposição negativa dos emissores (...) não se presta a citada Deliberação a resguardar informações do emissor, mas sim visa trazer reserva da informação sobre a própria intenção de realização de oferta pública de ações, até que a mesma venha a conhecimento do mercado."

I. DO RECURSO

4. Em 03/09/2019 foi apresentado pela Emissora recurso (doc SEI nº

0833154) ao Ofício Conjunto, do qual destacamos os principais argumentos:

> (...) *houve, às vésperas da apresentação do pedido de registro da Companhia, nos dias 22 e 29 de agosto, a divulgação de matérias jornalísticas, acerca da intenção da Companhia de abrir seu capital, realizando oferta pública inicial, com a apresentação de pedido de registro a esta D. Comissão (Anexos 1 e 2). Frise-se que tais matérias não contaram com qualquer declaração ou manifestação da Companhia e outras partes envolvidas na realização da Oferta. Pelo contrário, representantes da Companhia foram procurados e se abstiveram de comentar os rumores de mercado objeto das referidas matérias, atitude que, inclusive, ficou registrada pelos jornalistas nas matérias anexas.*
>
> (...)
>
> *Uma vez que os dados constantes do Formulário de Referência nunca foram tornados públicos anteriormente pela Companhia, bem como a Companhia faz parte de um grupo privado, de capital fechado, com mais de 160 anos de história, existe grande sensibilidade por parte do Grupo C&A na condução do processo de registro da companhia.* (...)
>
> (...)
>
> (...) *Em particular, <u>o período de análise reservada é importante para os controladores do Grupo C&A melhor organizarem a comunicação corporativa com os diferentes mercados em que o grupo tem operações, dada a possibilidade de questionamentos dirigidos aos negócios conduzidos em cada país, e o potencial de rumores e questionamentos que seriam danosos aos outros negócios, que não estarão sujeitos à abertura de capital</u>.*
>
> (...)
>
> (...) ***<u>tem muito valor para a Companhia a possibilidade de iniciar o processo de análise dos pedidos de registro</u>*** *de companhia emissora e de oferta pública junto a esta D. Comissão, assim como os pedidos de adesão da Companhia ao Novo Mercado e de admissão à negociação das ações da Companhia junto à B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão ("B3"),* ***<u>sem estar obrigada a afirmar publicamente que o fez, antes do momento oportuno para tanto</u>****, pois reduz o grau de sua exposição pública ao estritamente necessário para a realização bem-sucedida da Oferta,* ***<u>evitando que uma eventual desistência do processo antes do lançamento não seja percebida como um reconhecimento de suposta falta de interesse de potenciais investidores</u>****.*
>
> (...)
>
> (...) *embora emissores e instituições intermediárias adotem todas as cautelas e instruam detalhadamente todas as pessoas diretamente envolvidas na estruturação de uma oferta pública, inclusive advertindo-os sobre os danos e consequências da inobservância do sigilo e do vazamento de informações, <u>não é possível impedir a atuação da imprensa e a veiculação de matérias jornalísticas baseadas em rumores alimentados por fontes não identificadas, estranhas ao grupo de pessoas envolvidas na estruturação das ofertas</u>.* (...)
>
> *Tais ocorrências estão fora do controle dos emissores e/ou das instituições intermediárias e, devem ser tratadas caso a caso de forma a não prejudicar seu legítimo direito em pleitear análise reservada de seus processos, bem como preservar as informações sensíveis prestadas pelos emissores no âmbito da oferta pública.* (...)
>
> (...) *compete a essa D. Comissão ponderar, em cada caso, a conduta do emissor relacionada a sua comunicação com o público e seu interesse legítimo em manter reservada a informação sobre sua intenção de registrar oferta pública, frente a necessidade de tornar pública a ação concreta tomada pelo emissor no sentido de pleitear referido registro, uma vez veiculados quaisquer rumores sobre o tema, confirmados ou não, sob pena de inutilizar a importante inovação trazida pela Deliberação CVM 809.*
>
> *Neste caso concreto, não é possível vislumbrar qual a necessidade de tornar pública esta informação já no termo inicial do prazo de análise por esta D. Comissão, visto que a emissora pleiteante do registro não é companhia aberta, não está sujeita a quaisquer dos deveres de divulgação*

de informações que não decorra do próprio processo de distribuição de suas ações (...)

Para além da avaliação sobre qual o nível de divulgação de aspectos relacionados à Oferta antes da apresentação do pedido de registro, ***a concessão ou não do regime de análise reservada deve levar em conta a fundamentação apresentada pela emissora, seu interesse em manter ou não a documentação da oferta em sigilo, em linha com as regras norte-americanas, e sua conduta no curso do período de estruturação da oferta, antes da apresentação do registro****. Naturalmente, se a emissora se manifestar publicamente acerca da Oferta, seria incongruente a solicitação de análise reservada.* ***Por outro lado, se a emissora se abstiver de se manifestar sobre a oferta, observando rigorosamente as normas de conduta prescritas pela Instrução CVM 400, ela não deveria ser prejudicada por divulgações não autorizadas e não confirmadas por terceiros, a respeito de temas que deveriam idealmente se manter fora do alcance público****.* (...)

(...) ***não há qualquer contradição entre manutenção da análise reservada e o caráter público dos processos administrativos da CVM. O regime de análise reservada não implica em impedimento total de acesso a informação constante do processo conduzido ao seu amparo, mas sim em um mero diferimento no tempo do momento no qual estas informações estarão disponíveis ao público*** *que tenha interesse legítimo em conhece-las.*

(...) *importante reiterar que a contenção da divulgação das informações por espaço temporal delimitado, nos termos da Deliberação 809, não deve e não pode em nenhuma hipótese ser vista como contrapeso ao princípio da publicidade dos processos administrativos, haja vista que a análise reservada não é feita à revelia do público investidor o qual tem conhecimento – presume-se -, que tal espécie de solicitação pode ser realizada a esta D. Comissão por participantes interessados e nos termos estabelecidos na regra.*

(...) *existe um reconhecimento de que,* ***no momento inicial do processo, o interesse do postulante ao registro em manter a informação reservada pesa mais do que o interesse do público em ter acesso a esta informação****; no seu desenrolar, a existência do pedido e todo o seu conteúdo informacional são necessariamente divulgados ao público, por ocasião do início do recebimento de reservas. Neste sentido, é plenamente possível, do ponto de vista estritamente legal, manter sob análise reservada um processo que já tenha ganho alguma repercussão pública não oficial, ainda mais considerando que tal tipo de repercussão não garante veracidade, consistência ou suficiência de informações* (...)

Como observação adicional, é de se ver que outras agências reguladoras lançam mão de processos de sigilo na condução de seus processos, equilibrando a natureza inerentemente pública destes processos e a necessidade de reserva ou restrição e acesso sobre determinados temas objeto de referidos processos, no curso da instrução destes processos. Abaixo, transcrevemos alguns artigos do Regimento Interno do Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE:

(...)

Não vemos por que esta D. Comissão não possa adotar postura semelhante, na concessão de regime de análise reservada de seus processos, pois afastada a preocupação de que só com a não concessão deste regime estaria preservado o caráter público do processo administrativo de registro de oferta. (...)

(...) *Diversamente do que a Decisão Conjunta faz acreditar,* ***a razão de ser da análise reservada sob a ótica dos novos emissores****, daqueles que nunca divulgaram informações públicas até o momento da apresentação do pedido a esta D. Comissão,* ***está, não só na possibilidade de se abster de divulgar a existência do pedido, mas também na suspensão da divulgação do conteúdo informacional constante dos documentos que instruem o pedido de registro****, entre eles a minuta do Prospecto Preliminar e do Formulário de Referência, a****té que o período de recebimento de reservas se inicie****.*

(...) *mesmo que a intenção da emissora já não seja um segredo absoluto, graças às malfadadas matérias jornalísticas já veiculadas, a concessão da análise reservada permite ao emissor (i) abster-se de prestar qualquer informação sobre a realização da Oferta até que tome a decisão de torna-la pública em momento mais próximo ao período de recebimento de reservas e realização das reuniões de roadshow; e (ii) evitar o acesso de informação detalhada sobre o emissor a competidores e outros públicos para os quais não seria do interesse da companhia veicular tais informações, num período em que ainda haveria possibilidade de não prosseguimento da Oferta*. (...)

Não por outra razão, nos Estados Unidos da América, as regras da SEC não só preveem a possibilidade de protocolo de análise sigilosa (confidential filing), como são aplicadas de maneira que o processo não se torna público sem o consentimento do emissor. *Sob tal jurisdição, é possível que o próprio emissor divulgue ter feito submissão de um pedido de registro em base sigilosa, sem que o sigilo seja levantado pela SEC.* (...)

(...) *quer se demonstrar que a análise reservada (i) protege não só a informação sobre a intenção de abrir capital, mas também todo o conteúdo informacional constante do pedido de registro, e (ii) deve ser reconhecida como uma faculdade da emissora, que uma vez devidamente fundamentada, pode e deve ser observada de maneira totalmente independente da existência de alguma notícia ou matéria jornalística aventando a iminência de um processo de registro futuro ou mesmo a existência de um processo em andamento.*

(...) *a se acolher o argumento que embasou a Decisão Conjunta* (...) *a mensagem para os novos emissores seria, resumidamente, a seguinte: no Brasil, há a possibilidade teórica de se requerer sigilo no processo de registro de oferta de distribuição de valores, mas na prática isso não funciona, pois a imprensa faz seu papel, e o emissor é refém de notícias não autorizadas publicadas indevidamente.*

(...)

(...) ***impõe-se a necessidade de o Colegiado guiar a aplicação prática do preceito contido em sua Deliberação, com a flexibilidade que este regime experimental proporciona, de maneira que os propósitos buscados com a edição da Deliberação sejam efetivamente atendidos****, isto é: (i) os novos emissores sejam estimulados a acessar o mercado de capitais brasileiro e listem seus valores mobiliários em mercados organizados no País; (ii) o regime informacional ao qual os novos emissores estão sujeitos seja devidamente calibrado para que não haja ônus desnecessários para aqueles que empreendem tentativas que podem muito bem não ocorrer, por circunstâncias de mercado, alheias à sua vontade; e (iii) conferência aos novos emissores de mais tempo e flexibilidade para determinar se serão capazes de abrir o capital antes de incorrer em encargos e despesas em fazê-lo.*

(...)

• ***a Companhia tem interesses legítimos na manutenção da análise reservada, tanto relacionados à coordenação da comunicação a respeito da existência do pedido junto a todas as empresas do Grupo C&A e aos públicos e stakeholders em países fora do Brasil, quanto relacionados ao interesse em manter reservada a existência do pedido e seu conteúdo durante o período de análise****, até que a Companhia voluntariamente abra mão da reserva e realize referida divulgação;*

• ***a não concessão do regime de análise reservada prejudicará a Companhia, que não terá atendidos seus interesses legítimos, ao passo que não trará qualquer vantagem informacional ao mercado****, que de qualquer forma terá acesso ao conteúdo informacional constante do pedido de registro no momento oportuno;*

• ***não há conflito entre o caráter público do processo de registro de emissores e de oferta, e o regime de análise reservada, visto que esta apenas implica em um diferimento no tempo do momento em que o processo se torna visível ao público em geral****; neste sentido,*

não há qualquer óbice legal em manter a análise reservada numa situação em que a existência do pedido pode já ter sido sugerida por matérias jornalísticas publicadas anteriormente;

• ***a existência de matérias jornalísticas a respeito da intenção de apresentar pedido de registro de Oferta não deve ser razão suficiente para a não concessão do regime de análise reservada****, tendo em vista que a razão de ser da análise reservada é a capacidade do emissor de ter maior controle sobre a divulgação de suas informações, em um momento sensível que é a preparação para uma abertura de capital; neste sentido,* ***a análise reservada (i) protege não só a informação sobre a intenção de abrir capital, mas também todo o conteúdo informacional constante do pedido de registro, e (ii) deve ser reconhecida como uma faculdade da emissora, que uma vez devidamente fundamentada, pode e deve ser observada de maneira independente da existência de alguma notícia ou matéria jornalística sobre o pedido de registro****; e*

• ***a Companhia, ao observar rigorosamente as normas de conduta prescritas pela Instrução CVM 400, não deveria ser prejudicada no seu intento de se valer da análise reservada****, numa situação em que houve disseminação, por terceiros não-identificados, de informações não autorizadas e não confirmadas, contrariamente aos interesses da Companhia.*

(...)

IV. DA ANÁLISE DO RECURSO

5. Na avaliação das Áreas Técnicas, deve ser mantido o entendimento exarado no Ofício Conjunto, acerca da inaplicabilidade da DCVM 809/19, conforme a seguir argumentado.

6. Na edição da Deliberação não se vislumbrou a possibilidade de dissociar (i) a informação sobre a recepção de pleito de registro de oferta pública de ações da (ii) documentação atinente aos processos relacionados. Com efeito, a motivação do citado normativo foi proteger a informação sobre a ida ao mercado do emissor, do que decorre, naturalmente, a reserva das informações apresentadas na oportunidade do pleito de registro de oferta e/ou emissor.

7. Nesse sentido, entendem as Áreas Técnicas que não há de se falar em outra qualquer motivação para solicitar a aplicação da DCVM 809/19 que não seja proteger a exposição do Emissor ao mercado, reduzindo o ônus implícito na eventual desistência do prosseguimento da uma oferta pública de distribuição. Para além disso, a prevalecer o pedido da Emissora objeto do presente recurso, manutenção do tratamento sigiloso sobre o pedido de registro da oferta pública de ações, se vê o órgão regulador na inusitada situação de estar envolvido na tentativa dos ofertantes em manter sigilo de uma informação já difundida pela imprensa.

8. Não se está, através do entendimento contido no Ofício Conjunto, a julgar a legitimidade dos interesses da C&A no caso concreto, mas sim a apontar que seria inconsistente acatar a possibilidade de manutenção da reserva da informação sobre a existência de um pedido de registro de oferta o qual já é de domínio público, e não apenas mera especulação como tende a sugerir a manifestação da Emissora, na medida em que já foi veiculado inclusive a identificação do Coordenador Líder da Oferta bem como o fato de que a mesma encontra-se em análise nesta CVM. Em tal contexto, o que se buscou proteger com a Deliberação já não mais se alcança: a eventual desistência da oferta por parte da Emissora será contabilizada como tentativa frustrada de acesso ao mercado de capitais.

9. Ademais, não está implícito no entendimento das Áreas Técnica a existência de qualquer conflito entre o caráter público dos processos administrativos da Autarquia e a Deliberação, mas através dele, se buscou pontuar que, em sendo a publicidade a regra, não deve a administração pública extrapolar a interpretação de instrumentos normativos que se prestem a proporcionar a

restrição de acesso a informações por ela detidas.

10. Com efeito, em algumas normas (Instruções CVM nº 480/09 e 361/02, apenas para citar exemplos que se relacionam a documentações de emissores de valores mobiliários) a CVM prevê a possibilidade de envio de informações e documentos com pleito de tratamento confidencial, o qual é apreciado pelas Superintendências envolvidas, ao amparo de leis que resguardam tal direito. Já no âmbito de pedidos de registro de oferta pública entende-se que propositalmente não há previsão semelhante, com o objetivo de privilegiar, no contexto de um procedimento de acesso à poupança popular, a disseminação da informação sobre o emissor e a oferta entre os potenciais investidores, com vistas a promover bases adequadas para o estabelecimento de opiniões fundamentadas a respeito do investimento ofertado, função precípua da atividade de registro desta CVM conforme prevê a Lei nº 6385/76. Em que pese tal lógica, há na Instrução CVM nº 400/03 a possibilidade de solicitação de análise preliminar confidencial em casos de ofertas simultâneas no Brasil e no exterior que devam se submeter ao registro junto a autoridade reguladora do mercado de capitais em outra jurisdição, conforme seu art. 57. Curioso entretanto apontar que, ainda assim, o regulador privilegiou o tempo de exposição das informações no mercado ao prever que o ofertante deverá se comprometer a submeter à CVM o pedido de registro definitivo imediatamente após concluída a análise preliminar ao qual se aplicará os prazos dos arts. 8º a 9º daquela instrução, ainda que sujeito ao registro automático, nos termos dos §§ 2º e 3º do dispositivo em comento.

11. Finalmente, na construção de sua argumentação a Emissora tangencia perspectiva de que o sigilo do pleito seria mais sensível aos "novos emissores", como ela própria, ausente vantagem informacional ao mercado da divulgação das informações desde a apresentação do pleito, em tais casos. Tal visão não deve prosperar não apenas tendo em vista o fato de que, na edição da Deliberação CVM nº 809/19, a CVM não ponderou de tal forma, mas, principalmente, à luz do quanto apontado no parágrafo anterior, no qual se demonstra a importância da ampla divulgação no contexto de uma oferta inicial.

12. Por todo o demonstrado, entendem as Áreas Técnicas que a redução do tempo de exposição da oferta ao mercado deve observar estritamente a intenção contida na Deliberação, conforme parágrafo 7, acima, adstringindo-se aos seus termos, de modo que "*caso se verifique que a informação relativa ao pedido de registro de oferta pública de distribuição em análise reservada tenha escapado do controle, o emissor deverá proceder à imediata divulgação de fato relevante a respeito, caso já seja registrado, bem como informar à Superintendência de Registro de Valores Mobiliários e à Superintendência de Relações com Empresas para que seja dada publicidade aos pedidos de registro*". Entende-se portanto que não deve ser conferido tratamento reservado ao pleito de registro de oferta pública, com concomitante registro de emissor, relacionado à distribuição de ações ordinárias de emissão da C&A Modas S.A.

VI. CONCLUSÃO

13. Por todo o exposto, SRE e SEP propõem ao Colegiado o indeferimento do recurso em exame, solicitando à SGE submeter o pleito da Emissora à superior consideração do Colegiado, sendo a Áreas Técnicas relatoras da matéria na oportunidade de sua apreciação.

Atenciosamente,

ELAINE MOREIRA M. DE LA ROCQUE	GUILHERME

Gerente de Registros - 2	Gerente de Empresas -2

Ao SGE, de acordo com a manifestação da GER-2.

Atenciosamente,

LUIS MIGUEL R. SONO Superintendente de Registro de Valores Mobiliários	FERNANDO SOARES VIEIRA Superintendente de Relações com Empresas

Ciente.

À EXE, para as providências exigíveis.

ALEXANDRE PINHEIRO DOS SANTOS Superintendente Geral

Documento assinado eletronicamente por **Elaine Moreira Martins de La Rocque**, **Gerente**, em 05/09/2019, às 15:51, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.

Documento assinado eletronicamente por **Luis Miguel Jacinto Mateus Rodrigues Sono**, **Superintendente de Registro**, em 05/09/2019, às 15:55, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.

Documento assinado eletronicamente por **Fernando Soares Vieira**, **Superintendente**, em 05/09/2019, às 16:22, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.

Documento assinado eletronicamente por **Guilherme Rocha Lopes**, **Gerente**, em 05/09/2019, às 17:41, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.

A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **0833224** e o código CRC **D1D8E53E**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **0833224** and the "Código CRC" **D1D8E53E**.*