



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 44/2020-CVM/SRE/GER-2

Rio de Janeiro, 12 de junho de 2020.

PARA: SGE
DE: SRE

Assunto: **Dispensa de observação do art. 55 da Instrução CVM nº400/03 em Oferta Prioritária - Processo SEI Nº 19957.009425/2018-41.**

Senhor Superintendente Geral,

1. Trata-se de análise de dispensa de observação do art. 55 da Instrução CVM nº 400/03 ("Instrução CVM 400") para participação de Pessoas Vinculadas na oferta pública de distribuição inicial primária de ações ordinárias ("IPO", "Oferta" e "Ações") de emissão de RIVA 9 EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS S.A. ("Companhia", "Emissora" ou "Riva 9"), tendo como instituição intermediária líder o BANCO BTG PACTUAL S.A. ("Coordenador Líder" e em conjunto com a Emissora, "Ofertantes").
2. A Emissora, que é controlada pela Direcional Engenharia S.A. ("Controladora" ou "Direcional"), vai realizar uma oferta pública primária com a possibilidade de colocação integral das ações ordinárias ofertadas para os acionistas de sua Controladora ("Oferta Prioritária"), cuja estrutura societária é representada por 43,6% de participação dos controladores e 53,2% de free float (incluindo ações em tesouraria).
3. A destinação de recursos da Oferta tem por objetivo a aquisição de determinadas SPEs hoje de titularidade da Direcional, com vistas a segregar ramos de atuação entre as duas empresas, representando portanto uma transação entre partes relacionadas.

I. RESUMO

4. Em 04/03/2020, o Banco BTG Pactual S.A., na qualidade de Coordenador Líder, protocolou na CVM o pedido de registro da oferta pública de distribuição inicial primária de ações ordinárias de emissão da RIVA 9 EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS S.A. (0951304)
5. Em 01/04/2020, foi encaminhado o Ofício-Conjunto nº 48/2020-

CVM/SRE/SEP (0967952), de Comunicação de Exigências da SRE e da SEP para concessão dos registros da Oferta e também de emissor de valores mobiliários na categoria A. No citado Ofício, apresentamos algumas solicitações sobre as operações realizadas com partes relacionadas para melhor entendimento dos termos contratuais existentes nas negociações realizadas entre a Emissora e sua Controladora, que dependem da concretização da Oferta. Adicionalmente, solicitamos a manifestação dos Ofertantes sobre a realização da oferta prioritária, com objetivo de visualizar de que forma ocorreria a cessão de prioridade aos acionistas da Controladora, em percentual de até 100% da Oferta. Foi ainda informado que havia possibilidade de ser necessária a elaboração de Memorando para apresentação das condições da Oferta ao Colegiado da Autarquia, em função da singularidade da estruturação proposta e da falta de disciplina expressa na norma sobre o tratamento de estruturas equivalentes.

6. Em 28/04/2020, os Ofertantes protocolaram manifestação preliminar às exigências acima destacadas (0983017).

7. Analisando a citada manifestação preliminar os aspectos de preocupação desta área técnica em relação à estrutura da Oferta, conforme prevê a minuta do Prospecto Preliminar são a seguir listados: (i) a previsão de concessão de dispensa para participação de vinculados, em caso de excesso de demanda, no âmbito da Oferta Prioritária não nos parece estar contida na dispensa concedida para participação de vinculados na tranche não institucional, conforme Ofício-Conjunto nº 48/2020-CVM/SRE/SEP, uma vez que a dispensa concedida à Oferta transcreve os termos da Deliberação CVM nº 476/05 ("Deliberação CVM 476"); e (ii) previsão de participação de vinculados, em até 20% da oferta base, no procedimento de formação de preço da Oferta com base na coleta de intenções de investimento junto aos investidores institucionais (bookbuilding), de modo que, eventualmente, a precificação, aplicável aos investidores não institucionais e aqueles aderentes à Oferta Prioritária, pode se dar exclusivamente por investidores vinculados.

8. A respeito do item (ii) acima, foram apresentadas exigências através do Ofício em resposta à manifestação prévia (1029839) de forma a mitigar o risco identificado pela área técnica na estrutura, particularmente considerando a destinação de recursos através de operação entre partes relacionadas¹.

9. Já quanto ao item (i) é importante pontuar que através da Deliberação CVM 476 foi concedida à SRE a competência para conceder dispensa da observação da regra contida no art. 55 da Instrução CVM 400, com base em condições delimitantes as quais objetivam mitigar a possibilidade de favorecimento a investidores vinculados à Oferta, conforme manifestações do Colegiado proferidas até a edição da citada Deliberação, para excepcionar tal vedação. Notadamente elencando tais condições a Deliberação CVM 476 explicita "o deslocamento da data de término dos pedidos de reserva efetuados por pessoas vinculadas para data que anteceder, no mínimo, sete dias úteis ao encerramento da coleta de intenções de investimento (bookbuilding), restringindo-se sua participação na oferta à parcela (tranche) destinada aos investidores não institucionais e sujeitando-as às mesmas restrições que a estes são impostas (como limites quanto ao valor do pedido de reserva, restrições à sua participação em uma única instituição intermediária, condições de desistência que não dependam de sua única vontade e sujeição ao rateio em caso de excesso de demanda, entre outras)".

10. A minuta do Prospecto Preliminar da Oferta, prevê, dentre outras condições, as abaixo destacadas [grifo nosso]:

Período de Reserva da Oferta Prioritária para Pessoas Vinculadas: Período compreendido entre [...] de [...] de 2020, inclusive, e [...] de [...] de 2020, inclusive, data esta que antecederá em pelo menos 7 (sete) dias úteis a conclusão do Procedimento de Bookbuilding, destinado à formulação de Pedido de Reserva da Oferta Prioritária pelos Acionistas da Direcional Engenharia que sejam considerados Pessoas Vinculadas.

Pedido de Reserva da Oferta Prioritária: Formulário específico, celebrado em caráter irrevogável e irretratável, exceto nas circunstâncias ali previstas, para a subscrição de Ações da Oferta Prioritária no âmbito da Oferta Prioritária, firmado por Acionistas da Direcional Engenharia com uma única Instituição Participante da Oferta, durante o Período de Reserva da Oferta Prioritária, e, caso sejam Pessoas Vinculadas, durante o Período de Reserva da Oferta Prioritária para Pessoas Vinculadas.

Oferta Prioritária

[...] os Acionistas da Direcional Engenharia deverão indicar, obrigatoriamente, no respectivo Pedido de Reserva da Oferta Prioritária, a sua qualidade de Pessoa Vinculada, sob pena de seu Pedido de Reserva da Oferta Prioritária ser cancelado pela respectiva Instituição Participante da Oferta. Caso seja verificado excesso de demanda superior em 1/3 à quantidade de Ações inicialmente ofertadas (sem considerar as Ações Adicionais e as Ações Suplementares), será vedada a colocação de Ações junto a Acionistas da Direcional Engenharia que sejam Pessoas Vinculadas, sendo os Pedidos de Reserva da Oferta Prioritária realizados por Acionistas da Direcional Engenharia que sejam Pessoas Vinculadas automaticamente cancelados, com exceção daqueles realizados durante o Período de Reserva da Oferta Prioritária para Pessoas Vinculadas;

11. Já no pleito de registro da Oferta consta o seguinte pedido: "Nos termos do artigo 4º, parágrafo 3º, da Instrução CVM 400 e do item I (c) da Deliberação CVM 476, a Companhia e o Coordenador Líder solicitam a dispensa do requisito de registro que se refere à vedação de colocação de Ações para os investidores que desejarem participar da Oferta Não Institucional e que sejam Pessoas Vinculada". A SRE, por sua vez, ao manifestar as exigências no âmbito da análise do registro da Oferta, concedeu dispensa para participação de vinculados nos seguintes termos:

Comunicamos a dispensa de requisito prevista no artigo 55 da Instrução CVM 400, com base no inciso I, letra (c), da Deliberação CVM nº 476/05, condicionada ao cumprimento dos requisitos quanto às pessoas consideradas vinculadas à oferta, devidamente explicitados no Contrato de Distribuição Pública e nos Prospectos Preliminar e Definitivo, conforme se segue:

- (i) Data de término dos pedidos de reserva efetuados no mínimo sete dias úteis antes do encerramento da coleta de intenções de investimento;
- (ii) Participação somente na parcela (tranche) da oferta destinada aos investidores da Oferta de Varejo ou Private, conforme o caso;
- (iii) Sujeição aos mesmos limites estabelecidos para os investidores não institucionais, de acordo com o Prospecto Preliminar, incluindo o valor máximo para pedido de reserva da Oferta de Varejo, fixado em R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais) para esta oferta, e para pedido de reserva da Oferta do segmento Private, fixado entre R\$ 1.000.000,00 e R\$ 10.000.000,00 (dez milhões de reais) para esta oferta.

12. Deste modo entendemos que a dispensa concedida não se presta a possibilitar a previsão, contida na minuta do Prospecto Preliminar, de que pedidos de reserva realizados por vinculados durante o "período de reserva da oferta prioritária para pessoas vinculadas" serão mantidos ainda que se verifique excesso

de demanda superior a 1/3. Com efeito, reitera-se que tampouco houve solicitação de tal dispensa.

13. Cabe, desta forma, a apreciação de tal condição no âmbito da Oferta. Conforme cita a Deliberação CVM 476, o foco ao se apreciar condições que propiciem o afastamento do requisito normativo de vedação de participação de vinculados em ofertas com excesso de demanda é a capacidade de que tais condições mitiguem a possibilidade de utilização de informações acerca da demanda da Oferta a seu favor. Nesse sentido, além do fator antecedência à precificação é muito relevante a existência de limites à participação de investidores vinculados à Oferta de modo que a subscrição por estes, em um cenário de excesso de demanda e decorrente rateio de pedidos de reserva, não aconteça em detrimento dos pedidos de reserva realizados em montantes inferiores.

14. No caso da Oferta Prioritária, os vinculados que participem da Oferta o farão através de uma tranche que pode representar até 100% da distribuição, destinada exclusivamente a investidores que preencham determinada condição: serem acionistas da Direcional, controladora da Emissora, independente de se enquadrarem como Investidores Institucionais ou Não Institucionais, conforme define a minuta do Prospecto Preliminar, portanto não havendo nessa tranche limite absoluto máximo determinado. Com efeito, verifica-se que neste aspecto reside a diferença do presente caso em relação às condições segundo as quais a SRE tem competência para se manifestar acerca da dispensa de observação da vedação à participação de vinculados, conforme Deliberação CVM 476.

15. Não obstante, em que pese não haver limite financeiro máximo em relação aos pedidos de reserva acolhidos nesta tranche, existe o limite proporcional equivalente à participação do investidor na Direcional no âmbito de uma tranche que representa até no máximo 100% da Oferta de modo que não haverá rateio dentre os destinatários de tal tranche. Pode-se entender que tal estrutura proporciona o tratamento justo e equitativo que se pretende através das condições estipuladas na Deliberação CVM 476.

16. Entretanto, uma vez que a dispensa de observação do art. 55 da Instrução CVM 400 concedida no âmbito da SRE se trata de uma delegação de competência advinda de uma deliberação emitida pelo Colegiado, a qual elenca condições para que se aplique tal dispensa, esta área técnica entende não haver espaço para se manifestar acerca de outras condições e julga conveniente a apreciação do presente caso pelo Colegiado.

17. Finalmente, cabe pontuar que se mostra cada vez mais frequente a utilização de ofertas prioritárias nas estruturas de ofertas de distribuição de ações, com diferentes tipos de público alvo prioritário, apartadas da tranche institucional, esta através da qual se dá a formação do preço da oferta. Particularmente entendemos legítimo o interesse em estabelecer tranche prioritária a acionistas controladores (direto ou indireto) do emissor, especialmente em determinadas circunstância onde a liquidez do mercado se mostra mais volátil. Não obstante, para que uma estrutura que envolva oferta prioritária a acionistas controladores tenha efeitos na distribuição, deve haver, como pressuposto, a não observação da vedação à colocação junto a vinculados no caso de excesso de demanda, conforme previsto no art. 55 da Instrução CVM 400, observando, contudo, condições que possibilitem conferir proteção aos investidores de forma similar ao que prevê a Deliberação CVM 476.

II. CONCLUSÃO

18. Por todo o exposto, esta SRE submete à apreciação do Colegiado a dispensa de observação do art. 55 da ICVM 400 no âmbito da Oferta Prioritária prevista na distribuição pública de ações ordinárias de emissão de RIVA 9 EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS S.A., com manifestação favorável ao pleito.

19. Ademais, em relação a situação em tese, o assunto está inserido no escopo dos trabalhos de revisão das instruções que disciplinam as ofertas públicas de distribuição.

20. Deste modo, solicitamos ao SGE submeter o pleito dos Ofertantes à superior consideração do Colegiado, sendo a SRE relatora da matéria na oportunidade de sua apreciação.

1 (b) a participação de pessoas vinculadas à Oferta no processo de precificação não deve ser superior a 25% da Oferta Institucional; e
(c) a seção "Destinação de Recursos" do Prospecto Preliminar, a ser disponibilizado quando do atendimento às demais exigências encaminhadas por meio do Ofício-Conjunto nº 48/2020-CVM/SRE/SEP, quando da divulgação do Aviso ao Mercado, deve fornecer todas as informações relevantes das SPEs as quais na melhor opinião dos Ofertantes podem subsidiar a avaliação de tais ativos por partes independentes.

Atenciosamente,

CARLA VERONICA O. CHAFFIM
Analista

De acordo. Ao SRE.

ELAINE MOREIRA M. DE LA ROCQUE
Gerente de Registros - 2

De acordo. Ao SGE.

LUIS MIGUEL R. SONO
Superintendente de Registro de Valores Mobiliários

Ciente. À EXE, para as providências exigíveis.

ALEXANDRE PINHEIRO DOS SANTOS
Superintendente Geral



Documento assinado eletronicamente por **Elaine Moreira Martins de La Rocque, Superintendente de Registro em exercício**, em 12/06/2020, às 13:25, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de



Documento assinado eletronicamente por **Luis Miguel Jacinto Mateus Rodrigues Sono, Superintendente de Registro**, em 12/06/2020, às 13:26, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Carla Verônica Oliveira Chaffim, Analista**, em 12/06/2020, às 13:27, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Alexandre Pinheiro dos Santos, Superintendente Geral**, em 12/06/2020, às 14:26, 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 **1033693** e o código CRC **255BFFFC**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **1033693** and the "Código CRC" **255BFFFC**.*