



**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS
SUPERINTENDÊNCIA DE REGISTRO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

OFÍCIO-CIRCULAR CVM/SRE Nº 01/18

Rio de Janeiro, 27 de fevereiro de 2018

ASSUNTO: Orientações gerais sobre procedimentos a serem observados pelos emissores e intermediários em ofertas públicas de valores mobiliários.

Senhor Diretor,

1. O presente Ofício-Circular tem como objetivo principal orientar os ofertantes de valores mobiliários e as instituições intermediárias quanto à forma de melhor cumprir as normas que regulam as ofertas públicas de valores mobiliários. São apresentadas também orientações sobre interpretação e entendimento de determinados dispositivos normativos e, por consequência, a forma de sua aplicação, que vêm sendo adotadas pela Superintendência de Registro de Valores Mobiliários - SRE.

2. A observação às recomendações abaixo relacionadas contribuirá para minimizar eventuais desvios e, conseqüentemente, para reduzir a necessidade de formulação de exigências por parte da SRE, bem como para permitir que a atuação dos participantes do mercado se realize de maneira eficiente e ágil, em prol da proteção dos investidores e da integridade do mercado.

3. Este expediente consolida os Ofícios-Circulares anteriormente emitidos pela SRE, não dispensando, entretanto, a leitura das normas aplicáveis, devendo também ser observadas as atualizações da legislação societária e de mercado de capitais e da regulamentação da CVM, em especial as ocorridas após a presente data. **As novas orientações nele contidas estão ressaltadas em amarelo.**

4. Por último, o presente Ofício-Circular não busca esgotar todos os assuntos atinentes à atividade da SRE. Eventuais complementos e ajustes serão incorporados futuramente a novas versões deste Ofício-Circular, a serem editadas nos próximos anos.

Atenciosamente,

(original assinado por)

DOV RAWET

Superintendente de Registro de Valores Mobiliários

Sumário

1. Comunicação com a SRE.....	5
2. Contagem de prazos	7
3. Prazos de análise na hipótese de conversão de rito automático para rito ordinário.....	8
4. Procedimento simplificado para registro de ofertas públicas – Convênio.....	10
5. Consultas de regulados (emissores, ofertantes e intermediários)	11
6. Solicitações de audiências a particulares.....	12
7. Pedidos de vista e cópia de processos administrativos	12
8. Pedido de acesso à informação	14
9. Pedido de confidencialidade	15
10. Recursos contra decisões ou manifestações de entendimento da SRE	16
11. Termo de Compromisso.....	17
12. Plano de Supervisão Baseada em Risco – SBR.....	18
13. Taxas de Fiscalização de registro de ofertas públicas	19
14. Dispensas de requisitos de registro das ofertas públicas	20
15. Fixação de parcelas de varejo em ofertas públicas de distribuição	21
16. Fixação de preço das ações em IPO abaixo da faixa divulgada	22
17. Período de silêncio – Art. 48, inciso IV da Instrução CVM nº 400/2003	22
18. Suspensão de ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários	23
19. Documentação de CAV	23
20. Revolvência em ofertas de CRA.....	24
21. CRI e CRA lastreados em créditos considerados imobiliários ou em direitos creditórios considerados do agronegócio pela destinação	25

22. Possibilidade de emissão de CRA lastreado por direitos creditórios em que nenhuma das partes (credor ou devedor) é caracterizada como produtor rural ou suas cooperativas, envolvendo a participação de distribuidor ou revendedor de produto ou insumo agropecuário	27
23. Possibilidade de emissão de CRI com lastro em créditos garantidos por alienação fiduciária de bem imóvel	28
24. Transferência à Securitizadora dos créditos que comporão o lastro em operações de CRI e CRA	29
25. Possibilidade de prazo de distribuição de até 2 anos em ofertas de FIDC abertos	30
26. Administrador de carteira atuando com distribuidor	31
27. Agente Fiduciário	32
28. Cancelamento de registro de emissor – OPA	33
29. Descontinuidade de programa de BDR	34
30. Pedido de registro de OPA	34
31. Atualização de Laudo de Avaliação em OPA	35
32. Interpretação do artigo 37, §1º da Instrução CVM nº 361/2002	36
33. Ofertas de distribuição realizadas através de <i>Crowdfunding</i>	37
34. Ativos virtuais e ofertas públicas - ICO	38
35. Orientações para a Elaboração do Prospecto e demais Documentos de Oferta Pública de Distribuição	39
35.1. Orientações gerais	39
35.2. Regras sobre a elaboração e divulgação das informações.....	39
35.3. Orientações à redação dos documentos de oferta.....	40
35.4. Prospecto Preliminar e Prospecto Definitivo	41
35.5. Disponibilização e envio do Prospecto à CVM.....	42
35.6. Identificação das pessoas responsáveis pelo conteúdo do Prospecto.....	43
35.7. Informações não aplicáveis	43
35.8. Orientações para o preenchimento do Prospecto.....	43
36. Orientações relacionadas às ofertas de distribuição realizadas sob esforços restritos - Instrução CVM nº 476/2009	54
36.1. Orientações gerais	54

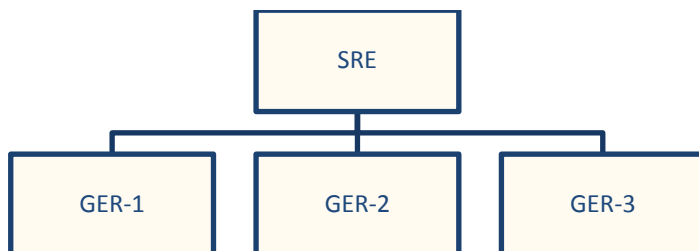
36.2.	Sistema de recepção de informações de Ofertas com Esforços Restritos e Dispensas do art. 5º da Instrução CVM nº 400/2003	55
36.3.	Interpretação do art. 9º (período de 4 meses entre ofertas com esforços restritos) .	56
36.4.	Quadro “Dados da Oferta” dos Formulários Parcial e de Encerramento de distribuição.....	57
36.5.	Tratamento dado a cotistas de fundos que não se caracterizam como investidores profissionais em ofertas públicas com esforços restritos	58
37.	Material Publicitário.....	59
37.1.	Exigências mais comuns	59
37.2.	Publicidade Institucional	62
37.3.	Prazos e Procedimentos.....	63
37.4.	Modelos de material publicitário pré-aprovados	64



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS SUPERINTENDÊNCIA DE REGISTRO DE VALORES MOBILIÁRIOS

1. Comunicação com a SRE

As atividades de atendimento direto aos ofertantes e intermediários estão divididas na SRE entre as Gerências de Registro (GER-1 e GER-2), de acordo com os valores mobiliários emitidos, conforme tabela a seguir:



Valores mobiliários (ofertas)	Gerências
Ações	GER-2
BDR Patrocinado e Não Patrocinado - Níveis 1, 2 e 3	GER-2
Programa de DR - Níveis 1, 2 e 3	GER-2
Bônus de Subscrição	GER-2
Cédulas de Crédito Bancário - CCB	GER-2
Certificados de Audiovisual - CAV	GER-2
Certificados de Depósito de Valores Mobiliários ("units")	GER-2
Certificados de Operações Estruturadas - COE	GER-2
Certificado de Potencial Adicional de Construção – CEPAC	GER-2
Certificados de Recebíveis do Agronegócio - CRA	GER-1
Certificados de Recebíveis Imobiliários - CRI	GER-1
Contrato de Investimento Coletivo - CIC	GER-2
<i>Crowdfunding</i>	GER-2
Debêntures	GER-2
Fundo de Financiamento da Indústria Cinematográfica Nacional - Funcine	GER-2
Fundo de Investimento em Direitos Creditórios - FIDC	GER-1
Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Não Padronizados - FIDC NP	GER-1
Fundo de Investimento em Participação - FIP	GER-2
Fundo de Investimento Imobiliário - FII	GER-2
Letras Financeiras	GER-2
Notas Promissórias	GER-2
Ofertas Públicas de Aquisição de Ações – OPA	GER-1

A GER-3 cuida do *enforcement* de todos os casos da SRE.

Todos os documentos a serem encaminhados à SRE (incluindo, por exemplo, pedidos de registro de ofertas e OPAs, respostas a ofícios, consultas, etc.) deverão ser encaminhados à CVM em meio eletrônico.

Para tanto, o regulado pode escolher entre dois caminhos: i. pelo *website* da CVM acessando o link “Protocolo de Documentos” disponível na área superior da página inicial; ou ii. protocolada na CVM fisicamente, acompanhada de mídia não regravável (CD ou DVD). Solicitamos observar o correto endereçamento na apresentação/protocolo da petição, inclusive no que diz respeito à gerência responsável pelo assunto no âmbito da SRE, conforme acima apontado, de modo a permitir o melhor andamento do prazo de análise do pleito, o qual apenas terá início quando do acolhimento do material na área à qual se destina. Ademais, alertamos que todas as petições deverão apresentar o nome, telefone direto e e-mail de contato de seus responsáveis, de modo a facilitar a comunicação e/ou envio de Ofícios.

Através do *website* da CVM, a petição apresentada deverá relacionar em numeração sequencial todos os anexos ou documentos nela referenciados. Nos nomes dos arquivos encaminhados em meio eletrônico deve constar obrigatoriamente o número do anexo que consta na petição e o nome do anexo, não podendo ultrapassar 40 caracteres (prospecto, pedido de reserva, contrato de distribuição, resposta ao Ofício xxx, etc.). Os documentos deverão estar gravados em formato PDF (Portable Document Format) não editável, em um arquivo para cada documento ou anexo. Os documentos produzidos pelo próprio peticionário devem ser enviados em PDF pesquisável.

O limite para o envio de documentos no *website* da CVM é de 10 documentos e 15 MB totais por protocolo. Documentos que separadamente ou em conjunto sejam superiores a 15 MB ou que reúnam mais de 10 itens e que, portanto, necessitariam de serem enviados em mais de um protocolo devem, preferencialmente, ser protocolados diretamente na CVM, em mídia não regravável.

No caso de protocolo físico a petição deverá estar acompanhada de mídia não regravável (CD ou DVD), a qual conterá todos os anexos ou documentos referenciados na petição (inclusive a própria petição), respeitadas as orientações dispostas nos parágrafos acima. Os documentos deverão estar gravados diretamente no diretório raiz do CD/DVD, sem utilização de pasta de arquivo. Estes anexos não deverão ser encaminhados fisicamente à CVM.

Adicionalmente, reiteramos as orientações prestadas por meio do OFÍCIO-CIRCULAR CVM/SEP/SRE 01/18, no que diz respeito aos requerimentos de registro de distribuição pública de valores mobiliários emitidos por companhias que se encontram em processo de análise de registro inicial, no sentido de que aqueles requerimentos bem como os documentos que o instruem sejam também apresentados por meio do Sistema

Empresas.NET. Ressaltamos que a apresentação através do Sistema Empresas.NET não será considerada para fins do protocolo do pedido de registro de distribuição junto à SRE, não ensejando portanto o início da contagem dos prazos de análise.

Os ofícios da SRE, em resposta aos requerimentos e consultas, serão encaminhados ao endereço de e-mail constante do cadastro na CVM do ente regulado ou a e-mail especificamente indicado no requerimento inicial para recebimento de respostas.

As regras dispostas no presente Ofício-Circular não se aplicam aos documentos encaminhados com pedido de confidencialidade, que devem continuar a observar as normas já existentes (por exemplo, art. 9º-A, parágrafo único, da Instrução CVM nº 361/2002; art. 56, §§3º e 4º da Instrução CVM nº 480/09; art. 7º, §1º da Instrução CVM nº 358/2002) – vide seção 8 – “Pedido de confidencialidade”.

2. Contagem de prazos

Na contagem de prazos deve ser observada a regra estabelecida pelo art. 66 da Lei nº 9.784/1999, que regula o processo administrativo no âmbito da administração pública federal. Neste sentido, a contagem de prazos nos referidos processos dá-se de forma semelhante à estabelecida pelo artigo 224, *caput e §1º*, da Lei nº 13.105/2015.

Assim sendo, na contagem do prazo deve-se excluir o dia de começo e incluir o do vencimento.

Na hipótese do dia do começo ou do vencimento ocorrer em dia que não haja expediente na sede da CVM (Rio de Janeiro), como domingos e feriados nacionais ou municipais, prorroga-se o termo para o primeiro dia útil seguinte.

Adicionalmente, conforme determina o artigo 23 da Lei nº 9.784/1999, os atos do processo devem realizar-se em dias úteis, no horário normal de funcionamento da repartição na qual tramitar o processo.

Assim, nas datas em que o expediente da sede da CVM se der em período parcial, com encerramento antes do horário normal, serão prorrogados os prazos até o próximo dia útil. Por outro lado, quando ocorrer o funcionamento em período parcial da sede da CVM e o expediente encerrar-se na hora normal, em consonância com o disposto no art. 66, §1º, da Lei nº 9.784/1999, será considerado este dia no prazo em tramitação.

Cabe ressaltar que o protocolo de documentação direcionada à SRE ou suas respectivas Gerências em cidade diversa de sua localização, apesar de admissível, não influi na contagem do prazo, que continuará regido pelo local da sede da CVM (Rio de Janeiro).

Especificamente em relação aos pedidos de registro de oferta de distribuição, excetuando as ofertas de ações, notadamente sobre o prazo de análise das exigências formuladas pela SRE na oportunidade de adequação de vícios sanáveis, esclarecemos que o período de que trata o §2º do art. 16 da Instrução CVM nº 400/2003 iniciar-se-á após o envio da última documentação protocolada dentro do prazo para cumprimento de que trata o §1º do referido artigo. A ressalva feita à oferta de ações decorre do fato de que, neste caso, alguns documentos apenas são produzidos e/ou firmados por ocasião da conclusão do procedimento de *bookbuilding*, como por exemplo contrato de distribuição e termos de adesão, bem como atos societários de aprovação do preço de emissão. Ademais, em decorrência do trâmite do processo de admissão à negociação no âmbito da B3, é de praxe que a declaração acerca do deferimento à negociação das ações naquele mercado apenas esteja disponível em data já próxima ao final do período de análise da SRE. Deste modo, especificamente em relação aos documentos citados ou outros que justificadamente se encontrem na mesma situação em termos da sua elaboração, tais documentos são acolhidos sem que se reinicie a contagem do prazo de análise dos vícios sanáveis.

Os documentos enviados à SRE pelo *website* da CVM (através do [acesso ao link "Protocolo de Documentos"](#), citado na seção anterior), quando protocolados após às 18h ou em dias não úteis, serão considerados como tendo sido protocolados no dia útil posterior. O efeito prático disso é que o prazo de análise se iniciaria no dia útil seguinte à data do protocolo. Ou seja, por exemplo, se determinado documento foi protocolado às 19h da 4ª feira, a data do protocolo seria considerada 5ª feira e o prazo de análise pela SRE iniciar-se-ia na 6ª feira.

No caso em que um ofertante protocole uma série de documentos de uma oferta, sendo o primeiro protocolo feito anteriormente às 18h e os protocolos seguintes feitos, imediata e consecutivamente, terminando após às 18h, em função da limitação de tamanho dos arquivos encaminhados eletronicamente, a data do protocolo, para fins de contagem de prazo de análise, será a do primeiro protocolo. Lembramos a nossa orientação para que documentos superiores a 15 MB devam, preferencialmente, ser protocolados diretamente na CVM, em mídia não regravável.

3. Prazos de análise na hipótese de conversão de rito automático para rito ordinário

Nas hipóteses de registro automático de oferta de distribuição, possível no caso de distribuição de cotas de fundos estruturados, caso haja previsão de utilização de Prospecto Preliminar, o pedido de registro automático deve ser instruído já com o

Aviso ao Mercado e o Prospecto Preliminar, conforme divulgados, além da minuta do Anúncio de Início, e o protocolo deve ser feito na CVM na data de divulgação do Aviso ao Mercado. O não atendimento a essa orientação implicará na conversão automática da análise em rito ordinário. Caso não haja previsão de utilização de Prospecto Preliminar, o pedido de registro automático deve ser instruído com o Prospecto Definitivo e o Anúncio de Início ambos em forma de minuta.

Havendo impossibilidade de registro automático de distribuição, a SRE comunicará ao intermediário tal situação, uma vez transcorrido o prazo previsto para a concessão automática, prazo este disciplinado nas Instruções específicas, qual seja, 10 dias úteis para oferta de distribuição de cotas de Fundos de Investimento em Participação - FIP e Fundos de Investimento Imobiliário – FII, (respectivamente Instruções CVM nºs 578/2016 e 472/2008) ou 5 dias úteis no caso de distribuição de cotas de Fundo de Investimento em Direitos Creditórios – FIDC (Instrução CVM nº 356/2001). No âmbito deste ofício de comunicação de impossibilidade de registro automático serão informadas as exigências, cujo prazo para cumprimento será equivalente ao prazo para registro automático, 10 ou 5 dias úteis conforme o caso. O cumprimento de tais exigências será verificado pela SRE em igual prazo, contado a partir do protocolo do atendimento às exigências.

Esgotadas as etapas descritas no parágrafo acima sem que se tenha verificado o atendimento às exigências haverá a conversão do rito automático para o rito ordinário de registro, hipótese na qual a análise do pleito passará a ter prazos alinhados àqueles previstos na Instrução CVM nº 400/2003.

Para os pedidos de registro de oferta de distribuição de cotas de Fundos de Investimento em Participação - FIP e Fundos de Investimento Imobiliário – FII, a SRE oficiará o intermediário dando ciência da alteração do rito de análise, comunicando as exigências, sejam elas aquelas não atendidas ou eventuais novas exigências. Em relação a esta comunicação será concedido prazo para cumprimento de exigências de 40 dias úteis (art. 9º §1º da Instrução CVM nº 400/2003) contados a partir da data de envio do ofício da SRE o qual comunicou inicialmente sobre a impossibilidade de registro automático.

A SRE terá 10 dias úteis para analisar esta etapa do cumprimento de exigências, findo o qual poderá ser concedido prazo para correção de vícios sanáveis eventualmente identificados que será de 10 dias úteis ou o saldo do prazo para cumprimento de exigências, conforme cálculo considerado no parágrafo anterior, o que for maior. Finalmente a SRE terá prazo de 10 dias úteis para apreciação desta última formulação de exigências à oferta.

No caso de Fundo de Investimento em Direitos Creditórios - FIDC, quando da conversão do rito automático para o rito ordinário de registro, o pleito passará a observar os prazos previstos na Instrução CVM nº 400/2003, considerando como marco inicial para toda a contagem de prazos a data do protocolo de solicitação inicial, ainda sob o rito automático.

4. Procedimento simplificado para registro de ofertas públicas – Convênio

O procedimento simplificado de registro de ofertas públicas de distribuição é regulado pela Instrução CVM nº 471/2008.

Com base nesta instrução foi estabelecido um Convênio com a ANBIMA para realizar análises prévias e elaborar relatórios técnicos relativos a pedidos de registro de oferta públicas de distribuição por meio de procedimento simplificado, dos seguintes valores mobiliários:

- i. debêntures;
- ii. notas promissórias;
- iii. ações de mesma classe e espécie de outras já admitidas à negociação em bolsa de valores ou mercado de balcão organizado;
- iv. bônus de subscrição de mesma de mesma classe e espécie de outras já admitidas à negociação em bolsa de valores ou mercado de balcão organizado;
- v. certificados de depósito de ações de mesma classe e espécie de outros já admitidos à negociação em bolsa de valores ou mercado de balcão organizado;
- vi. certificados de recebíveis imobiliários;
- vii. letras financeiras;
- viii. cotas de fundo de investimento imobiliário;
- ix. cotas de fundos de investimento em participações; e
- x. cotas de fundos de investimento em direitos creditórios, com exceção daqueles regidos pela Instrução CVM nº 444/2006 e/ou que gozem do tratamento tributário previsto na Lei nº 12.431/2011.

A adoção do procedimento simplificado será uma faculdade conferida às instituições participantes da ANBIMA, que poderão sempre optar pelo uso do procedimento ordinário diretamente junto à CVM.

No caso de certificados de recebíveis imobiliários, os lastros aprovados para a análise no âmbito do Convênio são: Contratos de locação típicos; Contrato de locação atípico (*Built to suit*); Contrato de arrendamento rural ou urbano; Contrato de compra e venda

de imóvel; Contrato de promessa de compra e venda de imóvel; Contratos de financiamento; **CCB Imobiliária ou Debênture**; e Direito real de superfície.

Com o 4º aditamento ao Convênio, firmado em 26/02/2018, foram aprimorados os procedimentos relacionados à análise, pela ANBIMA, dos materiais publicitários a serem utilizados no âmbito de ofertas públicas analisadas previamente nos termos do Convênio. Nesse sentido, foi instituído procedimento diferenciado de análise pela CVM do relatório da ANBIMA sobre tais documentos, o qual inclusive passou a contemplar a possibilidade de a CVM, quando determinar a aprovação do material publicitário, solicitar ao requerente o cumprimento de determinadas exigências, permitindo o uso automático do material, sem a necessidade de reexame, uma vez cumpridas as exigências.

A íntegra dos documentos representativos do Convênio encontra-se à disposição no *website* da CVM (<http://www.cvm.gov.br/convenios/index.html>).

5. Consultas de regulados (emissores, ofertantes e intermediários)

Consultas referentes à aplicação das normas e regulamentos emitidos pela CVM e ao entendimento sobre dispositivos das Leis nº 6.385/76 e 6.404/76, devem ser encaminhadas por escrito, mediante protocolo, pelos participantes ou seu representante devidamente designado (acompanhada por seus respectivos mandatos de representação) à SRE, com a identificação do regulado.

A formulação da consulta deve ser clara quanto ao seu objeto, evitando-se a forma genérica e as consultas em tese, orientando-se no sentido de que sejam apresentados todos os elementos e argumentos julgados importantes para a manifestação conclusiva da CVM.

Cabe destacar que a apresentação de consulta por parte do regulado não o exime do cumprimento, nos devidos prazos, das obrigações legais e regulamentares, ainda que objeto da consulta formulada.

No caso de consultas simples, que não demandem um aprofundamento da análise por parte da SRE, recomendamos que seu encaminhamento se dê através do e-mail sre-consultas@cvm.gov.br.

As consultas e reclamações de investidores e do público em geral, que não são regulados diretamente pela SRE, devem ser formuladas à Superintendência de Proteção e Orientação aos Investidores - SOI pelo *website* da CVM (através do Serviço de Atendimento ao Cidadão – SAC).

6. Solicitações de audiências a particulares

Os pedidos de agendamento de reuniões com componentes organizacionais da CVM devem ser encaminhados por via eletrônica, através da página da CVM na Internet, selecionando, para tanto, a opção AUDIÊNCIA A PARTICULARES.

Recomenda-se ao regulado que preencha da forma mais completa e detalhada possível o objeto da audiência, bem como informe, no campo “Assunto”, sempre que possível e se for o caso, o número do Ofício, Processo ou outro ato da CVM a que se refira o tema da audiência. Nessa solicitação, deverá constar a especificação clara do assunto a ser tratado.

É recomendável, ainda, que o regulado entre em contato telefônico com a SRE antes do agendamento da audiência a particular no sistema, visando verificar a disponibilidade da agenda.

A confirmação do agendamento é condição prévia para a realização da audiência. Não serão realizadas reuniões e audiências que não tenham sido previamente agendadas no sistema.

7. Pedidos de vista e cópia de processos administrativos

Nos termos do parágrafo 2º do artigo 8º da Lei nº 6.385/76, são de acesso público todos os documentos e autos de processos administrativos que tramitam ou que se encontrem arquivados na CVM, ressalvados aqueles cujo sigilo seja imprescindível para a defesa da intimidade ou do interesse social, ou cujo sigilo esteja assegurado por expressa disposição legal.

Deve-se ter em vista, ainda, o artigo 46 da Lei nº 9.784/99 – que regula o processo administrativo no âmbito da Administração Pública Federal – que garante aos interessados direito à vista do processo e a obter certidões ou cópias reprográficas dos dados e documentos que o integram, ressalvados os dados e documentos de terceiros protegidos por sigilo ou pelo direito à privacidade, à honra e à imagem.

No caso de processo administrativo para apuração de atos ilegais e práticas não equitativas que seja precedido de etapa investigativa, será assegurado o sigilo necessário à elucidação dos fatos ou exigido pelo interesse público, conforme disposto no parágrafo 2º do artigo 9º da Lei nº 6.385/76.

Em 2005, a Autarquia regulamentou, através da Deliberação CVM nº 481/05, a concessão de vista de autos de processos administrativos de qualquer natureza instaurados no âmbito da CVM.

Pedidos de vista de processos que tramitam nesta Autarquia devem ser encaminhados mediante apresentação de requerimento assinado, especificando tratar-se de concessão de vista e/ou de cópias, com a qualificação dos signatários e, no caso de seus representantes, acompanhados das respectivas procurações.

Nos termos do parágrafo 1º do artigo 3º da Deliberação CVM nº 481/05, o pedido deverá especificar o interesse do requerente na obtenção de acesso aos autos, salvo tratar-se de acusado em processo administrativo sancionador, hipótese em que será sempre assegurada a concessão de vista.

A concessão dependerá de autorização do titular da Superintendência responsável pela condução do processo administrativo ou do Relator, caso haja pendência de recurso ou decisão do Colegiado, sendo facultada a postergação da concessão de vista no interesse do serviço quando tal providência prejudicar a realização de ato ou a adoção de providências necessárias à condução do processo.

Além disso, os processos instaurados com a finalidade de averiguar a possível ocorrência de infração às normas legais ou regulamentares cuja fiscalização incumba à CVM serão conduzidos sob sigilo, exceto nos casos em que o requerente tiver sido publicamente indiciado pela CVM como possível autor da infração sob investigação, hipótese em que será considerada obrigatória a concessão de vista.

Cabe ressaltar que o sigilo do processo poderá ser afastado por decisão do Superintendente, quando este considerá-lo desnecessário à elucidação dos fatos e não houver, nos autos, dados ou informações protegidas pelos casos de sigilo assegurados por expressa disposição legal ou para defesa da intimidade ou do interesse social.

Conforme consignado no parágrafo 2º do artigo 5º da Deliberação CVM nº 481/05, o disposto nos dois parágrafos acima, quanto aos processos de apuração de irregularidades, aplica-se às reclamações formuladas por investidores e quaisquer outros participantes do mercado, inclusive em relação aos pedidos de vista por eles formulados.

Nos processos administrativos sancionadores, aos acusados será admitida a concessão de vista mediante requerimento dirigido: (i) à Coordenadoria de Controle de Processos – CCP, nos processos disciplinados pela Resolução CMN nº 454/77; ou (ii) à Superintendência que houver instaurado o processo, até a eventual interposição de recurso ao Colegiado, nos processos disciplinados pela Resolução CMN nº 1.657/89, ou à CCP, após a eventual interposição de recursos ao Colegiado.

Os pedidos de vista serão analisados caso a caso, cabendo aos requerentes, na hipótese de indeferimento do pedido, recurso ao Colegiado da CVM, nos termos da Deliberação CVM nº 463/03.

Segundo o artigo 3º, parágrafo 3º, da Deliberação CVM nº 481/05, sendo a decisão de indeferimento proferida pelo Relator, caberá recurso de sua decisão ao Colegiado, no prazo de 5 (cinco) dias, a contar da data de ciência do interessado.

Para os pedidos deferidos, os processos serão disponibilizados no Centro de Consultas – SOI/GOI desta Autarquia, com a indicação do período de disponibilização através de ofício ou e-mail em resposta à solicitação.

Sem prejuízo do exposto acima, também poderão ser efetuados pedidos de acesso a informações, com base na “Lei de Acesso a Informação” (vide seção seguinte).

8. Pedido de acesso à informação

Tendo em vista a instituição da Lei nº 12.527/2011 (“Lei de Acesso a Informação” ou “LAI”), regulamentada pelo Decreto nº 7.724/2012, a CVM editou a Deliberação CVM nº 710/2013, que estabelece os procedimentos do acesso à informação previsto na precitada Lei.

Nos termos do artigo 2º da referida Deliberação, o pedido de acesso à informação deve ser realizado por meio eletrônico na página da CVM na rede mundial de computadores, ou físico, no Serviço de Informação ao Cidadão – SIC da CVM, mediante preenchimento de Formulário Padrão.

No caso de negativa parcial ou total de acesso à informação ou de não fornecimento das razões da negativa do acesso, pode o requerente interpor recurso, no prazo de dez dias, contado da ciência da decisão, ao Superintendente Geral. Desprovido tal recurso, pode o requerente interpor recurso no prazo de dez dias, contado da ciência da decisão, ao Presidente da CVM (artigo 3º da Deliberação CVM Nº 710/13).

Conforme dispõe o artigo 4º da citada Deliberação, no caso de omissão de resposta ao pedido de acesso à informação, o requerente pode apresentar reclamação, no prazo de dez dias, ao Superintendente Geral. O prazo para apresentar reclamação se inicia trinta dias após a apresentação do pedido de acesso à informação.

Por fim, desprovidos os recursos previstos acima ou infrutífera a reclamação citada no parágrafo anterior, pode o requerente interpor recurso no prazo de dez dias, contado da ciência da decisão, à Controladoria-Geral da União.

Importante ressaltar ainda que com base no art. 13 do Decreto nº 7.724/2012 abaixo transcrito, a LAI não se presta a impor a obrigação de consolidação ou interpretação de dados que sejam de posse da Autarquia, no caso de eventual pedido de informação sobre estes.

Art. 13. Não serão atendidos pedidos de acesso à informação:

I - genéricos;

II - desproporcionais ou desarrazoados; ou

III - que exijam trabalhos adicionais de análise, interpretação ou consolidação de dados e informações, ou serviço de produção ou tratamento de dados que não seja de competência do órgão ou entidade.

Parágrafo único. Na hipótese do inciso III do caput, o órgão ou entidade deverá, caso tenha conhecimento, indicar o local onde se encontram as informações a partir das quais o requerente poderá realizar a interpretação, consolidação ou tratamento de dados.

9. Pedido de confidencialidade

Nos termos do §2º do artigo 39 da Instrução CVM nº 400/2003 e do inciso VI do art. 10 da Instrução CVM nº 361/2002, a SRE pode solicitar o envio de informações e documentos adicionais aos exigidos por estas Instruções. Pode, ainda, solicitar, ao ofertante e/ou à instituição líder, esclarecimentos sobre informações e documentos enviados, conferindo-lhes prazo para o atendimento do pedido. Tais informações e documentos serão considerados públicos pela SRE.

Como previsto no artigo 9º-A, da Instrução CVM nº 361/2002, e em outros normativos da CVM, os pedidos excepcionais de tratamento sigiloso de tais informações e documentos deverão ser acompanhados da apresentação das razões pelas quais o ofertante entende que sua revelação ao público colocaria em risco legítimo interesse do emissor.

As informações objeto do pedido de sigilo deverão ser enviadas em envelope lacrado, endereçado à Presidência da CVM, no qual conste a palavra “Confidencial”, conforme parágrafo único do art. 9-A da Instrução CVM nº 361/2002.

Nos termos do art. 57 da Instrução CVM nº 400/2003, o ofertante poderá solicitar análise preliminar confidencial, referente a ofertas realizadas simultaneamente no Brasil e no exterior, que demandem registro de autoridade reguladora do mercado de capitais no exterior.

A aprovação de tal solicitação dependerá, entre outros, de que haja memorando de entendimento celebrado entre a CVM e a respectiva autoridade reguladora a qual deverá conceder o registro no exterior.

Junto à solicitação, deverá ser anexado o comprovante de pagamento da taxa de fiscalização a que se refere a Lei nº 7.940/1989, no montante devido para o pedido de registro definitivo, nas hipóteses em que a mesma for devida.

O ofertante deve se comprometer a submeter à CVM o pedido de registro definitivo imediatamente após concluída a análise preliminar, aplicando-se na sua análise os prazos previstos nos arts. 8º e 9º da Instrução CVM nº 400/2003.

O tratamento confidencial à análise preliminar cessará imediatamente caso a operação se torne pública em outros mercados ou ocorra vazamento de informações sobre a oferta no País.

10. Recursos contra decisões ou manifestações de entendimento da SRE

A Deliberação CVM nº 463/2003 disciplina os procedimentos referentes aos recursos em face das decisões das Superintendências da CVM.

Nos termos da referida Deliberação, o prazo para recurso ao Colegiado das decisões proferidas pelos Superintendentes da CVM é de **15 (quinze) dias**, contados da ciência pelo interessado. Em regra, considera-se que a ciência ocorre na data do envio do e-mail que comunica a decisão. Nas situações excepcionais onde a comunicação é feita apenas por via física (correio), a ciência se dá na data do recebimento da correspondência. Não há previsão normativa contendo a hipótese de prorrogação desse prazo recursal.

O Superintendente deverá, no prazo de 10 (dez) dias úteis a contar do recebimento do recurso, reformar ou manter a decisão recorrida e, na segunda hipótese, encaminhar o processo ao Colegiado ainda que tenha entendido o recurso como intempestivo ou incabível.

O recurso será recebido no efeito devolutivo. Havendo justo receio de prejuízo de difícil ou incerta reparação decorrente da execução da decisão, o Superintendente poderá, de ofício ou a pedido, dar efeito suspensivo ao recurso.

Caso haja pedido de efeito suspensivo e o mesmo seja indeferido, o Superintendente deverá, de imediato, intimar o recorrente e remeter cópia do recurso e da decisão ao Presidente da CVM, a quem caberá o reexame da decisão denegatória do efeito suspensivo.

É possível ser solicitada reconsideração da decisão do Colegiado, mas apenas no caso de existência de erro, omissão, obscuridade ou inexatidões materiais na decisão, contradição entre a decisão e os seus fundamentos, ou dúvida na sua conclusão,

afastada, portanto, a hipótese de rediscussão do mérito da decisão. O requerimento deve ser encaminhado ao membro do Colegiado que tiver redigido o voto vencedor no exame do recurso, no prazo de **15 (quinze) dias**.

Com vistas a conferir maior celeridade na divulgação das decisões proferidas pelo órgão, foi instituída a divulgação de Informativos do Colegiado, contendo somente as decisões proferidas, e que são disponibilizados até o dia seguinte da reunião. Tais informativos são disponibilizados no *website* da CVM acessando o link “Decisões do Colegiado” disponível no menu à esquerda. Lembramos que a comunicação formal da decisão do Colegiado, a ser realizada pela área técnica ao participante, se dará uma vez elaborada a ata da reunião pela Secretaria Executiva daquele órgão, de modo que a publicação dos informativos não produz quaisquer efeitos para fins de contagem de prazo.

11. Termo de Compromisso

O Termo de Compromisso poderá ser firmado entre o investigado ou acusado e a Comissão de Valores Mobiliários, a critério da CVM, observado o interesse público, nos termos dos parágrafos 5º a 8º do artigo 11 da Lei nº 6.385/1976 e da Deliberação CVM nº 390/2001. Vale ressaltar que a proposta de Termo de Compromisso não deve ser encaminhada em nome do emissor, e sim do próprio investigado ou acusado.

Cabe destacar inicialmente que, de acordo com o parágrafo 3º do artigo 7º da Deliberação CVM nº 390/2001, será admitida apresentação de proposta de Termo de Compromisso ainda na fase de investigação preliminar.

Em se tratando de processo administrativo sancionador, o artigo 7º da Deliberação CVM nº 390/2001 prevê que o interessado na celebração de Termo de Compromisso deverá manifestar essa intenção até o término do prazo para apresentação de defesa, sem prejuízo do ônus de apresentação desta. Deve ainda apresentar a Proposta Completa de Termo de Compromisso à Coordenação de Controle de Processos Administrativos – CCP, em até 30 dias após a apresentação da defesa.

Em casos excepcionais, nos quais se entenda que o interesse público determina a análise de proposta de celebração de Termo de Compromisso apresentada fora do prazo acima mencionado, tais como os de oferta de indenização substancial aos lesados pela conduta objeto do processo e de modificação da situação de fato existente quando do término do referido prazo, o Colegiado examinará o pedido, desde que formulado antes de sua decisão em julgamento.

O Termo de Compromisso suspende o processo administrativo em curso, pelo prazo estipulado para seu cumprimento e poderá ser celebrado a qualquer tempo, sendo, porém, recomendável a apresentação de sua intenção o quanto antes, tendo em vista a celeridade e a economia processual.

Tendo em vista a promulgação da Lei nº 13.506, de 13 de novembro 2017, os termos de compromissos celebrados passaram a ser publicados no site da CVM, ao invés de no Diário Oficial da União, com discriminação do prazo para cumprimento das obrigações eventualmente assumidas (art. 11, § 7º). Ressalta-se que o termo de compromisso constitui título executivo extrajudicial.

Estão disponíveis no site da CVM na internet, no link “Processos”, localizado no menu à esquerda, em seguida “Termos de Compromisso”, informações sobre Termos de Compromisso já celebrados com a CVM, que podem servir como exemplos para a apresentação de propostas.

Por fim, merece destaque que, de acordo com o artigo 4º da referida Deliberação, a celebração de Termo de Compromisso não importa em confissão quanto à matéria de fato, nem reconhecimento de ilicitude da conduta analisada no processo que lhe tenha dado origem.

12. Plano de Supervisão Baseada em Risco – SBR

Desde 2009, a CVM tem realizado atividades de acompanhamento preventivo dos mercados e entidades sob sua jurisdição segundo um modelo de Supervisão Baseada em Risco – SBR.

Com esta forma de atuação, estabelecida pela Resolução CMN nº 3.427/06 e regulamentada pela Deliberação CVM nº 521/07, o regulador foca sua atuação nos riscos ao desempenho de suas atribuições legais, buscando uma abordagem mais preventiva do que reativa.

A SRE, em sua atividade de supervisionar as ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários e ofertas públicas de aquisição de ações (OPA), realiza diversas ações para cumprir os mandatos legais de proteger os investidores contra (i) emissões irregulares de valores mobiliários, (ii) práticas não equitativas de mercado bem como (iii) assegurar ao público o acesso às informações sobre os valores mobiliários ofertados. Entre essas, podemos citar:

- i. Verificação das informações prestadas ou divulgadas ao mercado e da documentação apresentada para registro;

- ii. Acompanhamento das informações adicionais prestadas sobre a oferta após a concessão do registro; e
- iii. Fiscalização de ofertas efetuadas sem registro, em desacordo com o registro concedido ou em desacordo com a condição de dispensa de registro.

Em relação ao Plano Bienal do SBR relativo ao período de 2017-2018, vale destacar que a SRE atuará supervisionando os seguintes eventos de risco:

- i. Ocorrência de irregularidades ocorridas no andamento de ofertas públicas de aquisição de ações, registradas ou não;
- ii. Ocorrência de irregularidades ocorridas em ofertas públicas de distribuição registradas.
- iii. Ocorrência de irregularidades em ofertas públicas de distribuição com esforços Restritos.
- iv. Ocorrência de irregularidades em ofertas públicas de distribuição de CIC hoteleiro.

Para cada modalidade de ofertas em análise, uma amostra será analisada para apuração do que ocorreu durante ou após a oferta.

Serão examinadas as ofertas anunciadas ou encerradas no biênio 2017-2018, de acordo com os critérios definidos em cada evento de risco.

A íntegra da versão pública do Plano Bienal 2017-18 do SBR encontra-se disponível em www.cvm.gov.br/menu/acao_informacao/planos/sbr/bienio_2017_2018.html.

13. Taxas de Fiscalização de registro de ofertas públicas

A taxa de fiscalização sobre o registro de distribuição (Tabela D), fundamentada na Lei nº 7.940/1989, deve ser paga anteriormente à protocolização do pedido de registro.

No link a seguir são mantidas informações a respeito das tabelas de taxa de fiscalização e registro, sendo que a Tabela D a ser considerada é aquela informada na portaria do Ministério da Fazenda mais recente (notadamente, na data da emissão deste Ofício Circular, a Portaria nº 493 de 13/11/2017).

http://www.cvm.gov.br/menu/regulados/taxasmultas/tabelas_taxa.html

A Guia de Recolhimento da União (GRU) para pagamento da taxa de fiscalização pode ser gerada e impressa em <http://sistemas.cvm.gov.br/?GRUTaxa>

Em caso de recolhimento a menor, a diferença deve ser recolhida, anteriormente à concessão do registro, acrescida de multa e juros calculados a partir da data do

protocolo do pedido de registro. O cálculo dos encargos pode ser feito com a utilização da Ferramenta de Cálculo disponível no site da CVM.

A taxa é calculada sobre o valor do registro da oferta. A base de cálculo inclui o valor da oferta do lote básico e do lote suplementar. Deve ser paga uma taxa para cada registro solicitado/concedido.

Ofertas primária e secundária concomitantes obtêm registros distintos e portanto devem pagar taxas separadamente. Da mesma forma, ofertas concomitantes de diferentes séries de debêntures, de CRI ou de CRA, devem pagar taxas separadamente, na medida em que cada série é objeto de respectivo registro por apresentarem características próprias e distintas das demais séries objeto da oferta. Inclusive em decorrência de tal obrigação, eventualmente, no caso de ofertas submetidas ao procedimento de *bookbuilding* pode haver o pagamento de taxa referente à série em relação à qual não se verifique demanda e que acabe por não ser emitida. No caso de séries ofertadas no sistema de “vasos comunicantes”, o cálculo das taxas deve ser feito considerando a quantidade máxima possível de ser registrada em cada série, incluindo o lote suplementar.

Se o pedido de registro de um programa de BDR for concomitante ao pedido de registro de oferta pública de distribuição desses BDRs somente será exigida a taxa pela distribuição, com base na observação nº 3 da Tabela D: “Não haverá superposição ou dupla cobrança de Taxas de Fiscalização”.

14. Dispensas de requisitos de registro das ofertas públicas

As Instruções CVM nº 400/2003 (ofertas de distribuição) e CVM nº 361/2002 (OPA) preveem a possibilidade de dispensas de requisitos de registro, e até do próprio registro, de diversas formas. Estas dispensas são concedidas pelo Colegiado da Autarquia com base nos pedidos dos ofertantes, que são previamente analisados pela SRE.

Em alguns casos, o Colegiado da CVM delegou à SRE a competência para conceder as dispensas de registro ou de requisitos, conforme as seguintes Deliberações:

- Deliberação CVM nº 476/2005 – Dispensa de apresentação do Prospecto Preliminar e Definitivo na página da internet, em condições específicas; de inclusão do nome e endereço dos ofertantes pessoas físicas nos anúncios de início e encerramento da distribuição; e de vedação à colocação de valores mobiliários junto a pessoas consideradas vinculadas à oferta com excesso de demanda;
- Deliberação CVM nº 533/2008 - Dispensa de apresentação do estudo de viabilidade econômico-financeira.

- Deliberação CVM nº 734/2015 – Dispensa, nas ofertas de Condo-hotéis, de registro de oferta e de requisitos de registro, em condições específicas.
- Deliberação CVM nº 751/2016 - Dispensa de limite mínimo ou máximo de ações a serem adquiridas, em OPA formulada por acionista controlador de companhia listada em segmento especial de negociação de valores mobiliários.
- Deliberação CVM nº 756/2016 - Dispensa de procedimento e formalidades próprios a serem seguidos em ofertas públicas de aquisição de ações de que tratam o *caput* do art. 34 da Instrução CVM nº 361/2002 (adoção de procedimento diferenciado), bem como para autorizar a formulação de uma única oferta pública de aquisição de ações, visando a mais de uma das finalidades previstas na mesma Instrução (unificação de OPA).
- Deliberação CVM nº 772/2017 - dispensa dos requisitos previstos nos incisos I e II do art. 6º da Instrução CVM nº 414/2004, possibilitando a colocação de CRI lastreados em créditos considerados imobiliários pela sua destinação junto a investidores não qualificados (vide item 16).

15. Fixação de parcelas de varejo em ofertas públicas de distribuição

Nas ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários onde houver a utilização dos procedimentos de *bookbuilding* e aceitação de reservas e onde forem estabelecidas parcelas (tranches) destinadas a investidores não institucionais, para assegurar um tratamento justo e equitativo a todos investidores, a SRE recomenda que seja estabelecido um limite máximo para reserva por investidor, equivalente ao valor mínimo necessário de investimentos financeiros, estabelecido para a caracterização de investidor qualificado (atualmente R\$ 1 milhão), ou, alternativamente, garantir a utilização deste limite como base no caso de necessidade de rateio.

Na eventualidade de haver pedido de dispensa do requisito correspondente à vedação à colocação de valores mobiliários junto a pessoas consideradas vinculadas à oferta, no caso de distribuição com excesso de demanda superior em um terço à quantidade de valores mobiliários ofertada (art. 55 da Instrução CVM nº 400/2003 e item 'c' da Deliberação CVM n.º 476/2005), sem o estabelecimento de limites máximos de pedido de reserva para a tranche de investidores não institucionais no montante acima mencionado, a SRE entende que não estará mitigada a possibilidade de favorecimento e utilização de informação para obtenção de vantagem indevida pela pessoa vinculada e, portanto, não será concedida a referida dispensa.

16. Fixação de preço das ações em IPO abaixo da faixa divulgada

O Colegiado da CVM, em reunião de 22/05/2012, deliberou que nas ofertas públicas iniciais de distribuição de ações (IPO), na ocorrência de fixação de preço em valor inferior a 20% da faixa de preço divulgada, os coordenadores da oferta deverão fazer a divulgação imediata da ocorrência no anúncio de início do IPO, em lugar destacado, e dar aos investidores do varejo a possibilidade de desistir do IPO.

A SRE entende que, neste caso, devem ser utilizados os mesmos procedimentos e prazos previstos no *caput* e parágrafo único do art. 27 da Instrução CVM nº 400/03, procedendo à divulgação imediata da informação por meios ao menos iguais aos utilizados para a própria divulgação da oferta, e a comunicação direta aos investidores que já tiverem aderido à oferta.

No Prospecto da oferta do IPO deverá constar, nas seções adequadas, informação clara sobre o procedimento que será adotado no dia da publicação do anúncio de início da oferta, caso ocorra fixação de preço em valor inferior a 20% da faixa de preço divulgada, inclusive com fator de risco específico.

17. Período de silêncio – Art. 48, inciso IV da Instrução CVM nº 400/2003

A emissora, o ofertante e as Instituições Intermediárias deverão abster-se de se manifestar na mídia sobre a oferta ou o ofertante durante o período da oferta. Alertamos que é vedada a realização de qualquer declaração na mídia sobre a oferta, incluindo a divulgação antecipada do resultado do processo de *bookbuilding*.

Particularmente sobre as informações geradas no processo de *bookbuilding* é importante ressaltar que estas devem permanecer em sigilo inclusive no âmbito do esforço de venda junto aos investidores em potencial. Nesse sentido a referência a informações sobre as intenções de investimento tais como preços, demanda e investidores que apresentaram as intenções, no âmbito da abordagem de venda, contraria o art. 48, inciso IV da Instrução CVM nº 400/2003.

A infração ao dispositivo em questão poderá acarretar a suspensão da oferta, independente de eventual apuração de responsabilidades em procedimento de natureza sancionadora.

As regras referentes ao período de silêncio também se aplicam às ofertas públicas de distribuição realizadas com esforços restritos, conforme indica o art. 12 da Instrução CVM nº 476/2009.

18. Suspensão de ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários

Nos termos do art. 19 da Instrução CVM nº 400/2003, a CVM poderá suspender ou cancelar, a qualquer tempo, a oferta de distribuição que: (i) esteja se processando em condições diversas das constantes da presente Instrução ou do registro; ou (ii) tenha sido havida por ilegal, contrária à regulamentação da CVM ou fraudulenta, ainda que após obtido o respectivo registro.

A suspensão das ofertas públicas de distribuição é realizada pela Superintendência de Registro de Valores Mobiliários – SRE, quando presentes os elementos citados.

As irregularidades que provocam mais suspensões de ofertas públicas de distribuição são, historicamente, o uso irregular de material publicitário não aprovado pela CVM, em violação ao art. 50 da ICVM 400 e a manifestação na mídia em período de silêncio, em violação ao art. 48, inciso IV da mesma Instrução. Nesse sentido, alertamos aos ofertantes a terem especial cuidado na divulgação de materiais publicitários da oferta, observando atentamente o disposto no item 37 deste Ofício-Circular e no contato direto ou indireto com os meios de comunicação ou redes sociais.

O prazo de suspensão da oferta não poderá ser superior a 30 (trinta) dias, durante o qual a irregularidade apontada deverá ser sanada. Findo o prazo referido no §2º sem que tenham sido sanados os vícios que determinaram a suspensão, a CVM deverá ordenar a retirada da oferta e cancelar o respectivo registro.

Uma vez sanados os vícios que determinaram a suspensão, o pleito de revogação da suspensão deve ser encaminhado à SRE e será analisado no prazo de até 5 (cinco) dias úteis.

19. Documentação de CAV

As empresas emissoras de Certificados de Investimento para a produção, distribuição, exibição e infra-estrutura técnica de obras audiovisuais cinematográficas brasileiras (“CAV”) são obrigadas, por força do disposto nos artigos 24 e 25 da Instrução CVM nº 260/97, a disponibilizar para a CVM determinadas Informações Periódicas e Eventuais.

Nos termos do art. 24 da Instrução CVM nº 260/97, as empresas emissoras de CAV devem elaborar até o dia 10 (dez) do mês subsequente ao de referência, relatório mensal sobre a integralização das quotas (“Relatório IMA”) e relatório de evolução do projeto (“Relatório IFA”), de acordo com os formulários constantes dos Anexos I e II da referida Instrução.

Nos termos do art. 25 da Instrução CVM nº 260/97, uma vez concluído o projeto, as empresas emissoras de CAV devem elaborar e divulgar, semestralmente, relatório contendo informações acerca dos rendimentos decorrentes da comercialização do projeto (“Relatório ISA”), de acordo com o formulário constante do Anexo III da referida Instrução.

Cada Relatório IMA, IFA ou ISA deve ser enviado à CVM em arquivo digital, individualizado por período de competência (mês para Relatório IMA e Relatório IFA e semestre para Relatório ISA).

Os nomes a serem utilizados para os arquivos correspondentes a cada relatório devem seguir o padrão abaixo:

Relatório IMA: CAV-XXXX-NNN-IMA-AAAA-MM

Relatório IFA: CAV-XXXX-NNN-IFA-AAAA-MM

Relatório ISA: CAV-XXXX-NNN-ISA-AIII-II-AFFF-FF

Onde:

XXXX-NNN corresponde ao ano e sequencial do número de registro do CAV

AAAA corresponde ao ano de referência do relatório

MM corresponde ao mês de referência do relatório

AIII-II corresponde ao ano-mês de início do semestre de referência

AFFF-FF corresponde ao ano-mês de término do semestre de referência

20. Revolvência em ofertas de CRA

As ofertas de CRA que contem com a possibilidade de revolvência dos direitos creditórios que compõem o seu lastro deverão observar os requisitos necessários elencados pela SRE nos termos do Memorando nº 51/2015-CVM/SRE/GER-1 e que foram corroboradas pelo Colegiado da CVM em Decisão datada de 25/08/2015, no âmbito do Processo CVM nº RJ-2015-6419, quais sejam:

- i. os direitos creditórios do agronegócio originalmente vinculados aos CRA tenham montante que suporte a remuneração (principal + juros) prevista para os CRA e prazo de vencimento anterior ao dos referidos títulos, os quais deverão estar devidamente identificados no Termo de Securitização, atendendo inclusive ao que preceituam o art. 40 da Lei nº 11.076/2004 e o item 2.1 do Anexo III da Instrução CVM nº 414/2004, este último no que for cabível;

- ii. do Termo de Securitização e dos demais instrumentos que instruírem a oferta (Prospecto, inclusive) constem de forma clara a previsão de revolvência dos direitos creditórios originalmente vinculados e a metodologia a ser adotada em tal procedimento de revolvência, incluindo os critérios de elegibilidade para os novos direitos creditórios;
- iii. o fluxo advindo dos direitos creditórios originalmente vinculados à respectiva série de CRA seja utilizado para a aquisição de novos direitos creditórios que venham a ser vinculados em montante e prazo compatíveis com o pagamento dos CRA (principal + juros);
- iv. a parcela eventualmente não utilizada para a aquisição dos novos direitos creditórios seja utilizada para o pagamento proporcional de amortização extraordinária do CRA;
- v. havendo efetivamente a revolvência dos direitos creditórios do agronegócio, em qualquer quantidade, o Termo de Securitização seja aditado, a fim de que continue contemplando as informações exigidas pelos art. 40 da Lei nº 11.076/04 e item 2.1 do Anexo III da Instrução CVM nº 414/2004, este último no que for cabível;
- vi. os CRA sejam destinados exclusivamente a investidores qualificados, assim definidos nos termos do art. 9º-B da Instrução CVM nº 539/2013, em analogia com as operações de CRI, para as quais exigir-se-ão menos formalidades, nos termos da nova redação do art. 6º da Instrução CVM nº 414/2004; e
- vii. haja constituição de patrimônio separado integrado pela totalidade dos direitos creditórios do agronegócio vinculados às respectivas séries de CRA ofertados, com a nomeação de agente fiduciário, observando-se o que preceituam os arts. 9º a 16 da Lei nº 9.514/1997.

21. CRI e CRA lastreados em créditos considerados imobiliários ou em direitos creditórios considerados do agronegócio pela destinação

Com base em precedentes analisados pelo Colegiado da CVM ao longo do tempo, notadamente no âmbito dos processos CVM nºs 19957.000587/2016-51 (decisão do colegiado de 16/8/2016, caso Cyrela) e 19957.001669/2016-13 (decisão do colegiado de 30/8/2016, caso Burger King), passou a ser possível a emissão de CRI e CRA lastreados respectivamente em créditos considerados imobiliários e em direitos creditórios considerados do agronegócio por conta da destinação dos recursos oriundos da emissão de tais títulos. Com base em tais precedentes, relacionamos abaixo alguns dos requisitos específicos a serem observados em ofertas com esse tipo de lastro.

Serão considerados CRIs lastreados em créditos considerados imobiliários na sua destinação aqueles em que cumulativamente:

- i. seja incluída na documentação da oferta relação exaustiva dos imóveis para os quais serão destinados os recursos oriundos da emissão, de modo a configurar o vínculo previsto pelo inciso I do art. 8º da Lei nº 9.514/1997;
- ii. seja incluída na documentação da oferta a obrigação do Agente Fiduciário de verificar, ao longo do prazo dos CRI (no mínimo trimestralmente), o efetivo direcionamento de todo o montante obtido com a emissão para os referidos imóveis;
- iii. seja incluída na documentação da oferta informação sobre a data limite para que haja a efetiva destinação dos recursos obtidos por meio da emissão, que deverá ser no máximo a data de vencimento dos CRI;
- iv. seja incluído na documentação da oferta cronograma indicativo (montantes e datas) da destinação dos recursos obtidos por meio da emissão aos imóveis vinculados, definindo precisamente um percentual, relativo ao valor total captado na oferta, que será destinado a cada um dos referidos imóveis;
- v. seja incluída na documentação da oferta informação de que qualquer alteração quanto ao percentual dos recursos obtidos com a emissão a serem destinados a cada um dos imóveis vinculados deverá ser precedido de aditamento ao Termo de Securitização, bem como a qualquer outro documento que se faça necessário;
- vi. seja demonstrada a capacidade de se destinar aos imóveis vinculados todo o montante de recursos que será obtido com a emissão, dentro do prazo dos CRI, levando-se em conta, para tal, o montante de recursos até o momento despendido, a necessidade de recursos remanescente de cada um dos referidos imóveis, bem como a destinação de recursos já programada para tais imóveis em função de outros CRI já emitidos.

Serão considerados CRAs lastreados em direitos considerados creditórios pela sua destinação aqueles em que cumulativamente:

- i. seja incluída na documentação da oferta relação exaustiva dos produtores rurais, ou suas cooperativas, aos quais serão destinados os recursos oriundos da emissão, de modo a configurar a originação prevista pelo §1º do art. 23 da Lei nº 11.076/04 aos direitos creditórios lastro da operação;
- ii. sejam apresentados contratos ou outros documentos que formalizem os negócios realizados entre produtores rurais, ou suas cooperativas, e terceiros, no âmbito dos quais serão destinados os recursos oriundos da oferta;
- iii. seja comprovada a condição de produtor rural, ou de cooperativa de produtores rurais, de todos aqueles que foram relacionados como tal na documentação da oferta;

- iv. seja justificada a condição de produto ou insumo agropecuário de todos os produtos que estão envolvidos nos negócios realizados entre produtores rurais, ou suas cooperativas, e terceiros, negócios esses aos quais se destinarão os recursos oriundos da oferta;
- v. seja incluída na documentação da oferta a obrigação do Agente Fiduciário de verificar, ao longo do prazo dos CRA (no mínimo trimestralmente), o efetivo direcionamento de todo o montante obtido com a emissão aos negócios realizados entre produtores rurais, ou suas cooperativas, e terceiros;
- vi. seja incluída na documentação da oferta informação sobre a data limite para que haja a efetiva destinação dos recursos obtidos por meio da emissão, que deverá ser no máximo a data de vencimento dos CRA;
- vii. seja incluída na documentação da oferta cronograma indicativo (montantes e datas) da destinação dos recursos obtidos por meio da emissão aos negócios realizados entre produtores rurais, ou suas cooperativas, e terceiros;
- viii. seja demonstrada a capacidade de se destinar aos negócios realizados entre produtores rurais, ou suas cooperativas, e terceiros, no âmbito dos contratos ou outros documentos que formalizem tais negócios, todo o montante de recursos que será obtido com a emissão, dentro do prazo dos CRA, levando-se em conta, para tal, o montante de recursos até o momento despendido, bem como a destinação de recursos já programada em função de outros CRA já emitidos, no âmbito de tais contratos.

22. Possibilidade de emissão de CRA lastreado por direitos creditórios em que nenhuma das partes (credor ou devedor) é caracterizada como produtor rural ou suas cooperativas, envolvendo a participação de distribuidor ou revendedor de produto ou insumo agropecuário

Com base na Decisão do Colegiado da CVM de 21/11/2017, no âmbito do pedido de registro da oferta pública de distribuição de Certificados de Recebíveis do Agronegócio (“CRA”) da 1ª Série da 12ª Emissão da VERT Companhia Securitizadora (Processo CVM nº 19957.006751/2017-15, Caso Syngenta), foi esclarecido que determinados direitos creditórios poderiam ser considerados como originados de negócios realizados entre produtores rurais, ou suas cooperativas, e terceiros, para fins de constituição de lastro de CRA, em observância aos requisitos da Lei nº 11.076/04, ainda que não houvesse a presença de produtores rurais, ou suas cooperativas, na figura de devedor ou credor de tais direitos creditórios, porém com a participação de distribuidores ou revendedores de produtos ou insumos agropecuários. Para tanto, os referidos títulos, ao

serem transferidos à Securitizadora, no âmbito da emissão dos CRA, devem ser acompanhados dos instrumentos contratuais ou títulos de crédito emitidos pelos produtores rurais, ou suas cooperativas, aos quais estejam vinculados e a partir dos quais tenham se originado.

Dessa forma, cabe à Securitizadora verificar, com base na documentação recebida, a higidez e a completude do lastro previamente à emissão do respectivo CRA. Tais documentos também deverão ser mantidos custodiados junto à Instituição Custodiante, de modo a permitir a verificação da regularidade do lastro pela CVM, no curso das suas rotinas de supervisão.

23. Possibilidade de emissão de CRI com lastro em créditos garantidos por alienação fiduciária de bem imóvel

Nos termos da Decisão do Colegiado da CVM de 16/01/2018, que por maioria deu provimento a recurso contra entendimento da SRE, no âmbito do pedido de registro da oferta pública de distribuição de Certificados de Recebíveis Imobiliários das séries 62^a e 63^a da 1^a emissão da Barigui Securitizadora S.A. (Processo CVM n° 19957.008927/2017-73), foi deliberado que *“o empréstimo a pessoal natural com pacto adjeto de alienação fiduciária de imóvel em garantia constitui crédito imobiliário na sua origem, uma vez que o proprietário tira proveito econômico do seu imóvel, mediante a outorga da garantia real, para obter recursos a custos reduzidos. Ademais, nessa modalidade de mútuo, verifica-se a vinculação do valor de alienação do imóvel à satisfação do crédito, visto que o credor tem a segurança de receber a prestação devida a partir do produto obtido com a execução da garantia, em caso de inadimplemento.”*

Salientou ainda o Colegiado da CVM que, *“no caso em análise, a pertinência desse empréstimo com o mercado imobiliário é evidenciada pelo fato de o originador ser companhia hipotecária, integrante do Sistema Financeiro Imobiliário (Lei 9.514, art. 2º) e do Sistema Financeiro Habitacional (Lei nº 4.380/1964, art. 8º, VI), que tem por objeto típico a concessão de empréstimos e financiamentos garantidos por alienação fiduciária de bens imóveis (Resolução CMN nº 2.122/1994, art. 3º, II). Assim, ao permitir-se que o mútuo sirva de lastro para a emissão do CRI, contribui-se para a expansão das atividades desempenhadas por esse participante do mercado imobiliário. Além disso, a admissão dessa modalidade de empréstimo como lastro de CRI se mostra consentânea com o entendimento que vem sendo adotado pelo Banco Central do Brasil e o Conselho Monetário Nacional a respeito da qualificação do crédito imobiliário,*

como se vê da Circular BACEN nº 3.614/2012, relativa à letra de crédito imobiliário – LCI, e da Resolução CMN nº 4.598/2017, que regulamentou a letra imobiliária garantida – LIG. Trata-se, portanto, de interpretação sobre o conceito de crédito imobiliário que promove a coerência regulatória entre os diferentes instrumentos de captação de recursos utilizados no âmbito do mercado imobiliário.”

Com base na Decisão em questão, entendemos que poderão constituir lastro de CRI créditos garantidos por alienação fiduciária de bem imóvel, desde que:

- i. Tais créditos sejam garantidos por bem imóvel desde a sua originação, demonstrando “que o proprietário tira proveito econômico do seu imóvel, mediante a outorga da garantia real, para obter recursos a custos reduzidos”;
- ii. Tais créditos tenham como originador e cedente instituição integrante do Sistema Financeiro Imobiliário, nos termos do art. 2º da Lei nº 9.514/97, contribuindo-se, dessa forma, “para a expansão das atividades desempenhadas por esse participante do mercado imobiliário”, bem como em consonância “com o entendimento que vem sendo adotado pelo Banco Central do Brasil e o Conselho Monetário Nacional a respeito da qualificação do crédito imobiliário, como se vê da Circular BACEN nº 3.614/2012, relativa à letra de crédito imobiliário – LCI, e da Resolução CMN nº 4.598/2017, que regulamentou a letra imobiliária garantida – LIG”; e
- iii. A garantia imobiliária cubra o valor total do crédito que está sendo utilizado como lastro na emissão de CRI.

24. Transferência à Securitizadora dos créditos que compõem o lastro em operações de CRI e CRA

Alertamos que a emissão e distribuição de CRI e CRA deverão ser precedidas da efetiva transferência à Securitizadora dos direitos creditórios que os lastreiam, ou seja, todas as condições para o aperfeiçoamento da transferência dos direitos creditórios que lastreiam os CRI e CRA à Securitizadora deverão ser observadas anteriormente à emissão e distribuição dos referidos títulos, bem como ao registro da Oferta pela CVM, devendo o contrato que formaliza tal transferência e os demais documentos da oferta refletir esse entendimento.

25. Possibilidade de prazo de distribuição de até 2 anos em ofertas de FIDC abertos

Na Decisão do Colegiado da CVM no âmbito do Processo CVM nº RJ-2007-11393, que autorizou a extensão do prazo de distribuição do Ourinvest FIDC Financeiros – Suppliercard (“Fundo Ourinvest”) para 2 anos, acompanhando o voto do Diretor-Relator, o Colegiado considerou, para essa concessão, a decisão no âmbito do Processo CVM nº RJ-2005-3975, que tratou de recurso interposto pela Empresa Municipal de Urbanização (EMURB), representante do Município de São Paulo em relação à Operação Urbana Consorciada Faria Lima, contra decisão da SRE, que indeferiu pedido de prorrogação do prazo da oferta pública de distribuição de Certificados de Potencial Adicional de Construção — CEPAC.

Naquele precedente, foi atribuído o prazo de 2 anos para distribuição dos CEPAC tendo em vista que **se considerou o prazo de 6 meses para a conclusão da emissão insuficiente**. Esclareceu-se, ainda, que os CEPAC eram um título pioneiro e ainda pouco difundido, sendo razoável que o período de distribuição fosse maior para os dois primeiros únicos casos de emissão de CEPAC registrados na CVM.

Já no precedente do Fundo Ourinvest, o Diretor-Relator daquele caso votou favoravelmente à extensão do prazo da oferta pública de distribuição de cotas de emissão do Fundo para até 2 anos “*tendo em vista a analogia ao período de distribuição de CEPAC, conforme decisão do Colegiado, e de debêntures padronizadas previsto na Instrução CVM nº 404/04*”, facultando, ainda, a SRE a tratar de igual maneira casos similares de FIDC abertos enquadrados na categoria prevista nos §§1º e 2º do art. 21 da Instrução CVM nº 356/01.

Desse modo, dentro da faculdade supra concedida à SRE, e em analogia com o precedente de distribuição dos CEPAC, ao se pretender realizar oferta pública de cotas de FIDC aberto com prazo de distribuição de até 2 anos, deverão ser apresentados junto ao pedido de registro da referida oferta **justificativas que denotem que a distribuição das cotas em 6 meses seria insuficiente**.

Tais justificativas deverão considerar os prazos de carência e resgate envolvidos na oferta, os quais, para que se possa fazer jus ao prazo de distribuição de até 2 anos, deverão representar para a operação “risco elevado e de difícil mensuração por conta da interrupção do fluxo de aplicações”, “dado que o fluxo de resgate não se interromperia nesse período”.

Nesse sentido, entendemos que em ofertas cujos prazos de carência e resgate somados sejam superiores a 6 meses, não haveria, a princípio, efetivamente saída de caixa durante o período de distribuição previsto na norma (de 6 meses), ou durante eventual análise de novo pleito de registro de oferta.

Dito isso, entendemos que FIDC abertos com prazos de carência e resgate que, ao serem somados, resultem em valor superior ao prazo de distribuição previsto na regulamentação aplicável de 6 meses não se enquadram na principal preocupação externada por meio da Decisão do Colegiado proferida no âmbito do Processo CVM nº RJ-2007-11393, preocupação essa que pode ser verificada por meio dos parágrafos 41 e 55 do voto do então Diretor Durval Soledade, nos seguintes termos:

“41. Além disso, a possibilidade de ocorrência de imprevistos na obtenção dos sucessivos registros de distribuição representa risco elevado e de difícil mensuração por conta da interrupção do fluxo de aplicações. Dado que o fluxo de resgates não se interromperia nesse período, o descasamento entre entradas e saídas de caixa tenderia a gerar prejuízos ou mesmo determinar a liquidação do fundo. (...)

55. No entanto, a simples extensão do prazo não contém uma solução inequívoca face às necessidades do Recorrente - de mecanismos que assegurem fluxo firme de recursos - assim como não é segura a sugestão trazida pela SRE.”

26. Administrador de carteira atuando com distribuidor

O administrador de carteiras de valores mobiliários, pessoa jurídica, também pode atuar na distribuição de cotas de fundos de investimento de que seja administrador ou gestor, desde que cumpra os ditames do art. 30 da Instrução CVM nº 558/2015.

O administrador de carteiras que não seja instituição autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil não pode contratar agente autônomo de investimento, contratar outra instituição, ou liderar *pool* para distribuir cotas de fundos de investimento.

A autorização estabelecida pela citada Instrução teve por objetivo dois principais benefícios: (i) permitir contato direto entre os responsáveis pela administração de carteiras, maiores entendedores das características dos fundos geridos pela instituição, e os clientes, interessados em compreender os veículos de investimento em que pretendem investir; (ii) reduzir os custos com distribuição de cotas de fundos geridos por administrador de carteira que não seja instituição autorizada a funcionar pelo Banco Central.

À luz de tal racional, no âmbito das ofertas públicas de cotas de fundos de investimento fechados que tenham como público alvo investidores de varejo, o entendimento da SRE é no sentido de que a participação, como instituição intermediária líder, de administradores de carteiras de valores mobiliários, que não seja instituição autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil, não se coaduna com a prática de tais ofertas de distribuição, visto que o porte inerente a essas ofertas implicaria em maiores

obstáculos à observação, por estes administradores, dos deveres do intermediário líder e também considerando que a contratação de terceiros intermediários, em um pool de distribuição, invalidaria o pressuposto de permitir a atuação isolada na distribuição de cotas de fundos dos quais é gestor/administrador.

Ademais, em se tratando de ofertas de distribuição que tenham como público alvo investidores qualificados, profissionais ou mesmo ofertas realizadas sob esforços restritos, entende a SRE que a atuação de administradores de carteiras de valores mobiliários que não sejam instituição financeira é possível somente nos casos em que não há *pool* de distribuição, ou seja quando o administrador de carteira é o intermediário líder, sem entretanto haver a subcontratação de outros intermediários.

Não se vislumbra prejuízo na situação em que o administrador de carteiras, que não seja instituição financeira atue como contratado de instituição financeira a qual lidere *pool* de distribuição, qualquer que seja o público alvo da oferta. Nessa hipótese restaria atendido o objetivo de permitir maior contato entre o gestor/administrador e os investidores finais ao passo em que, em princípio, a estrutura de custos de uma oferta distribuída por meio de *pool* de distribuição não seria negativamente afetada pela contratação do administrador de carteiras *vis à vis* um outro intermediário qualquer.

No caso da distribuição se processar em uma oferta com esforços restritos, o comunicado sobre o início e o encerramento da oferta, nos termos dos art.7º-A e art. 8º da Instrução CVM nº 476/09, deverá ser enviado via sistema, conforme seção 19 abaixo, utilizando a senha da CVMWeb do diretor de distribuição indicado no cadastro.

27. Agente Fiduciário

A partir da Instrução CVM nº 583/2016, os Agentes Fiduciários passaram a ser contemplados na Instrução CVM nº 510/2011, que trata do cadastro de participantes do mercado de valores mobiliários.

As obrigações relacionadas ao cadastro deste participante produzirão efeitos no prazo de 60 dias, contados a partir de 1º de janeiro de 2018, sendo que a nova versão do sistema de cadastro para os Agentes Fiduciários, à luz das novas determinações impostas pela Instrução CVM nº 583/2016, está em fase final de implantação.

Particularmente, ressaltamos que segundo o art. 1º, inciso II, da Instrução CVM nº 510/2011, os participantes de mercado devem confirmar, anualmente entre 1º e 31 de maio, suas informações cadastrais por meio do envio Declaração Eletrônica de Conformidade. Lembramos ainda que a próxima DEC será devida ainda que o cadastro do participante tenha sido realizado já no exercício de 2018 e que a mesma será

enviada através do acesso ao CVMWeb do participante, em fase final de implementação.

28. Cancelamento de registro de emissor – OPA

Esclarecemos que o pleito de cancelamento de registro de emissor deve obedecer ao que preceitua o disposto no §4º do art. 4º da Lei nº 6.404/1976, na Instrução CVM nº 361/2002 e nos arts. 47, 48 e 50 da Instrução CVM nº 480/2009, devendo a companhia ser previamente objeto de oferta pública de aquisição de ações (“OPA”) para cancelamento de registro, nos termos do dispositivo legal supramencionado.

Já o art. 34 da Instrução CVM nº 361/2002 prevê, em casos específicos, a possibilidade de realização de OPA com procedimento diferenciado, como a dispensa de algumas formalidades exigidas pela própria norma, mas não a dispensa de OPA efetivamente, cuja obrigatoriedade advenha de dispositivo legal, conforme já foi manifestado pelo Colegiado desta Comissão, em reuniões datadas de 24/8/2004 e 17/11/2009, esta última no âmbito do Processo CVM nº RJ 2009-4470.

Cabe à CVM, então, manifestar-se favoravelmente à não realização de OPA apenas nas hipóteses em que: (i) não há previsão legal para a mesma; (ii) não há titulares de ações em circulação, conforme definido no art. 4º-A, §2º da Lei nº 6.404/1976 e no inciso III do art. 3º da Instrução CVM nº 361/2002; e (iii) na eventualidade de existirem ações em circulação, a **unanimidade** dos titulares de tais ações declararem que dispensam a realização de OPA para cancelamento de registro, seja por intermédio de Assembleia Geral Extraordinária, seja por meio de declaração individual desses acionistas.

Nos demais casos, deve-se analisar tão somente a possibilidade de realização de oferta pública com adoção de procedimento diferenciado, nos termos do art. 34 da Instrução CVM nº 361/2002, bem como o cumprimento do disposto nos arts. 47 e 48 da Instrução CVM nº 480/2009.

Ademais, cabe ressaltar que, para fins de cancelamento de registro de emissor na categoria A ou B, em existindo outros valores mobiliários em circulação que não ações e certificado de depósito de ações, deverão ser observadas todas as condições previstas pelo art. 47 da Instrução CVM nº 480/09, não importando se tais valores mobiliários foram ou não distribuídos publicamente ou admitidos à negociação em mercados regulamentados, conforme voto do Diretor Pablo Renteria, o qual foi acompanhado pelo Colegiado da CVM em reunião datada de 14/06/2016, no âmbito do Processo CVM nº RJ-2015-4262.

29. Descontinuidade de programa de BDR

Não se aplica ao procedimento para descontinuidade de programa de BDRs a Instrução CVM nº 361/2002.

A Instrução CVM nº 585/2017 instituiu a obrigação de que os pedidos de cancelamento do registro de programa de BDR, a serem apreciados pela SRE de acordo com os prazos de análise aplicáveis a pedidos de registro de ofertas públicas de distribuição, sejam instruídos com declaração da entidade administradora de mercado de balcão organizado ou bolsa de valores em que os certificados sejam negociados atestando o cumprimento dos procedimentos por ela fixados para descontinuidade do programa. Ademais, passou a prever que a SRE poderá solicitar outros documentos e informações adicionais para instruir a análise do pedido de cancelamento.

Vale lembrar que anteriormente, os procedimentos para descontinuidade dos programas de BDR Nível II e Nível III (que envolvem emissores estrangeiros registrados) precisavam ser aprovados previamente pela CVM. Com base no novo modelo, deverá ser observado o procedimento previsto no item 6.6.7 do “Manual do Emissor” da B3 (<http://www.bmfbovespa.com.br/lumis/portal/file/fileDownload.jsp?fileId=8AA8D0975F0E0FCA015F3A9AE2DE3E2A>). A entidade administradora de mercado deverá acompanhar o procedimento de descontinuidade do programa e – ao final do processo – encaminhará declaração à CVM de que a instituição depositária cumpriu os procedimentos por ela fixados.

Em situações excepcionais e justificadas, a instituição depositária ou o Emissor Estrangeiro, conforme o caso, poderá submeter à aprovação da B3 procedimentos e condições diferenciados, para descontinuidade do Programa de BDR, daqueles citados no *caput* do item 6.6.7 em referência. Tais procedimentos, quando não envolverem programa de BDR Nível I Não Patrocinado, deverão ser submetidos à CVM para aprovação.

30. Pedido de registro de OPA

No que se refere aos pedidos de registro das modalidades de OPA obrigatórias (para cancelamento de registro, por aumento de participação e por alienação de controle) com procedimento ordinário, deve a ofertante instruir processo, no mínimo, com os documentos previstos no Anexo I da Instrução CVM nº 361/2002.

Ademais, em qualquer OPA formulada pela companhia objeto, pelo acionista controlador ou por pessoas a ele vinculadas, desde que não se trate de OPA por alienação de controle, caso o ofertante preveja no edital da oferta que optará por

adquirir até 1/3 das ações em circulação (inciso I do art. 15 da Instrução CVM nº 361/2002), caso ocorra a aceitação na OPA por acionistas titulares de mais de 1/3 e menos de 2/3 das referidas ações, o ofertante deverá encaminhar à SRE Demonstrativo de aumento de participação de quaisquer acionistas do bloco de controle da companhia, desde 5/9/2000, explicitando a forma de aquisição, o preço pago por ação, a quantidade adquirida e a data da aquisição, além de outras informações que a ofertante julgar necessárias ao claro entendimento desta CVM.

Caso alguns dos documentos ou procedimentos ordinariamente previstos pela Instrução CVM nº 361/2002 sejam alvo de pedido de dispensa, a ofertante deve enviar justificativa discriminando os dispositivos da referida Instrução de cuja observância pretenda eximir-se.

Nesse sentido, ressaltamos que **a escolha do procedimento diferenciado a ser adotado em substituição ao ordinariamente previsto na supracitada Instrução caberá à ofertante, não cabendo à CVM orientar qual o melhor procedimento para cada caso.**

Nos termos da Deliberação CVM nº 756/2016, a SRE apreciará pedidos de unificação de OPA (formulação de uma única OPA visando a mais de uma das finalidades previstas na Instrução CVM nº 361/2002), bem como de adoção de procedimento diferenciado, desde que o mesmo já tenha sido objeto de deliberação anterior por parte do Colegiado da CVM no âmbito de ofertas com características similares. Caso contrário, o pleito de adoção de procedimento diferenciado será apreciado pelo Colegiado da CVM.

Destacamos, ainda, que no endereço eletrônico desta Comissão (<http://www.cvm.gov.br>) encontram-se decisões do Colegiado da CVM, bem como editais e laudos de avaliação de OPA registradas com procedimento diferenciado, que podem servir como base para eventual pleito futuro.

31. Atualização de Laudo de Avaliação em OPA

Caso o prazo de análise do pedido de registro de OPA decorrido após a divulgação do Laudo de Avaliação se alongue por período superior a 1 ano, presumir-se-á que as informações com base nas quais o referido documento foi elaborado encontram-se desatualizadas, de modo que sua atualização, em regra, será exigida por esta área técnica, com o intuito de preservar ao acionista objeto da oferta o direito de tomar uma decisão refletida e independente, nos termos do inciso II do art. 4º da Instrução CVM nº 361/2002.

Essa possibilidade encontra-se prevista no §9º do art. 8º da Instrução CVM nº 361/2002, de modo que pode a CVM exigir, dentro do prazo de análise do pedido de registro OPA, que o Laudo de Avaliação seja atualizado pelo avaliador.

Cabe destacar ainda que a atualização do Laudo de Avaliação poderá ser exigida em prazo inferior ao acima mencionado, caso ocorra algum fato que justifique a atualização do referido documento.

32. Interpretação do artigo 37, §1º da Instrução CVM nº 361/2002

Para fins do cálculo, prescrito no §1º do art. 37, das ações em circulação, conforme disposto nos artigos 15, inciso I, e 26 da Instrução CVM nº 361/02, deverá ser considerada a fórmula descrita a seguir, confirmada pelo Colegiado da autarquia em decisão de 27 de dezembro de 2011, no âmbito do Processo Administrativo CVM RJ nº 2010/15144, Reg. 7310/2010:

$$L(1/3) = 1/3 (AC00 + AAC - ARC + AOPS) - AQ$$

Sendo:

L(1/3): Limite de 1/3 previsto nos artigos 15, inciso I, e 26 da Instrução CVM 361;

AC00: número de ações da classe ou espécie em circulação a partir de 05/09/00;

AAC: número adicional de ações da classe ou espécie em circulação a partir de 05/09/00, em decorrência de: aumentos de capital com subscrição de ações, bonificações em ações, alienação de ações pela própria companhia objeto para manutenção em tesouraria, e conversões de ações de outra classe ou espécie em ações da classe ou espécie para a qual se pretende determinar o L(1/3);

ARC: número de ações da classe ou espécie retiradas de circulação a partir de 05/09/00, em decorrência de: resgate, amortização ou reembolso, aquisição de ações pela própria companhia objeto para manutenção em tesouraria ou cancelamento, e conversão de ações da classe ou espécie para a qual se pretende determinar o L(1/3);

AOPS: número de ações da classe ou espécie alienadas a partir de 05/09/00 pelo controlador, por pessoa a ele vinculada, ou por outras pessoas que atuem em conjunto com o acionista controlador ou pessoa a ele vinculada, por meio de ofertas públicas de distribuição secundárias;

AQ: número de ações da classe ou espécie adquiridas pelo controlador/vinculado, desde 05/09/00, por meio de OPA ou outro meio.

33. Ofertas de distribuição realizadas através de *Crowdfunding*

Em 2017 foi editada a Instrução CVM nº 588/2017, estabelecendo novo arcabouço normativo para as ofertas públicas de valores mobiliários de emissão de sociedade empresária de pequeno porte, dispensadas automaticamente de registro de oferta de distribuição, realizadas por meio de operações de *crowdfunding*. Tal instrução revogou a previsão que existia na Instrução CVM nº 400/2003 (art. 5º, inciso III), de dispensa automática para o caso de emissão de empresas de pequeno porte e de microempresas, assim definidas em lei, por meio da qual eram, então, enquadradas tais ofertas.

Importante ressaltar que, ao passo em que a disciplina anterior trazia do conceito legal a definição de empresa de pequeno porte e microempresa, a nova Instrução define o conceito de sociedade empresária de pequeno porte, o qual deve se aplicar a todos os ofertantes que captarem por meio da Instrução em comento.

Ainda, importante observar que a Instrução em tela não regula a atividade de empréstimos concedidos por pessoas físicas a pessoas físicas ou jurídicas por meio da rede mundial de computadores, programa, aplicativo ou meio eletrônico, que não envolva a emissão de valores mobiliários.

Lembramos que o pedido de registro de participante junto à CVM das Plataformas Eletrônicas de Investimento Participativo, bem como qualquer questão desta natureza, deve ser submetido à Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários (SMI), notadamente através da Gerência de Análise de Negócios (GMN), sendo certo que qualquer questão relacionada à oferta realizada sob o rito ora em comento, inclusive no que diz respeito aos deveres da plataforma inerentes a sua atividades, são de competência desta SRE.

Finalmente, lembramos que enquanto não há sistema eletrônico específico, o envio dos Formulários de Início (anexo 27-I da Instrução CVM nº 588/2017), a cada nova oferta, deverá ser realizado pelas Plataformas através do *website* da CVM, acessando o ícone “Sistema de Atendimento ao Cidadão - SAC”. A partir desse acesso, deverá ser realizado cadastro em nome do administrador da plataforma no sistema CVMWeb, o qual, nesse primeiro momento, não estará associado a nenhuma permissão que não o acesso ao SAC. Feito o cadastro, selecionar “Nova Consulta / Reclamação / Protocolo de Documentos” no menu à esquerda e no formulário, no campo “Selecione o tipo de atendimento”, identificar “Protocolo de documentos”. Em seguida, no campo “Área Destinatária do Documento”, selecionar “SRE-Superintendência de Registro de Valores Mobiliários” e na área “escreva sua mensagem ao lado”, indicar que se trata de formulário de início de oferta de *crowdfunding*. Os formulários deverão estar gravados em formato PDF (Portable Document Format) não editável e pesquisável. O limite para o envio de documentos no *website* da CVM é de 10 documentos e 15 MB totais por

protocolo. Tal orientação também será aplicável ao envio da informação prevista no Anexo 27-II da Instrução em comento, exigida até 1º de março de cada ano.

Tão logo haja a inclusão do módulo de cadastro de participante para as Plataformas no ambiente CVMWeb, o envio das informações passará a ser realizado naquele sistema, quando haverá a oportuna comunicação ao mercado.

34. Ativos virtuais e ofertas públicas - ICO

Os ativos virtuais e seus reflexos na estrutura na qual se baseiam os mercados de capitais representam atualmente um grande desafio para os reguladores do mercado financeiro e de capitais não apenas no Brasil mas também em outras jurisdições, por decorrência da inovação inerente a este novo modelo de instrumento, suscitando interpretações diversas e ainda em constante evolução, em relação a sua natureza econômica e jurídica.

As operações conhecidas como *Initial Coin Offerings* (ICOs) podem ser compreendidas como captações públicas de recursos, tendo como contrapartida a emissão de ativos virtuais, também conhecidos como *tokens* ou *coins*, junto ao público investidor. Tais ativos virtuais, por sua vez, a depender do contexto econômico de sua emissão e dos direitos conferidos aos investidores, podem se enquadrar na definição ampla de valores mobiliários positivada no inciso IX do art. 2º, da Lei nº 6.385/1976. Notadamente, respaldariam a interpretação de que determinado ativo virtual se trata de valor mobiliário a presença, na relação contratual, de direitos conferidos ao adquirente, tais como, participação no capital ou em acordos de remuneração pré-fixada sobre o capital investido ou de voto em assembleias que determinam o direcionamento dos negócios do emissor.

Nesse contexto, a CVM esclarece que certas ICOs podem se caracterizar como ofertas públicas de valores mobiliários, portanto, sujeitas à legislação e à regulamentação específicas, devendo se conformar às regras aplicáveis. Incorrem na mesma situação companhias (abertas ou não) ou outros emissores que captem recursos por meio de uma ICO, em operações cujo sentido econômico corresponda à emissão e à negociação de valores mobiliários.

As ofertas de ativos virtuais que se enquadrem na definição de valor mobiliário e estejam em desconformidade com a regulamentação serão tidas como irregulares e, como tais, estarão sujeitas às sanções e penalidades aplicáveis. Por outro lado, há ICOs que não se encontram sob a competência da CVM, por não se configurarem como ofertas públicas de valores mobiliários.

35. Orientações para a Elaboração do Prospecto e demais Documentos de Oferta Pública de Distribuição

35.1. Orientações gerais

De modo a facilitar a verificação, por parte da CVM, das informações que devem constar, por força da regulamentação aplicável, do Prospecto e dos demais documentos das ofertas públicas de distribuição, deverá ser encaminhado, junto ao expediente por meio do qual for solicitado o pedido de registro da oferta, descritivo detalhando onde se encontram (número de página e de item no documento), em cada documento apresentado, as informações requeridas através dos anexos da Instrução CVM nº 400/2003, dentre as quais, como exemplo não exaustivo, podemos citar:

- As informações previstas para o Prospecto nos Anexos III e III-A da Instrução CVM nº 400/2003;
- As informações previstas para o Anúncio de Início de Distribuição no Anexo IV da Instrução CVM nº 400/2003;
- As informações previstas para o Anúncio de Encerramento da Distribuição no Anexo V da Instrução CVM nº 400/2003;
- As informações previstas para o Contrato de Distribuição de Valores Mobiliários no Anexo VI da Instrução CVM nº 400/2003; e
- As informações previstas para o Termo de Securitização no Anexo III da Instrução CVM nº 414/2004.

35.2. Regras sobre a elaboração e divulgação das informações

O Prospecto não é um material publicitário. Ele é o documento de informações e dados sobre a oferta, direcionado aos investidores. Ele deve conter informações necessárias e suficientes para permitir que os investidores possam tomar criteriosamente a sua decisão de investimento.

Todas as informações divulgadas pelo ofertante devem ser escritas em linguagem simples, clara, objetiva e concisa. As informações fornecidas pelo ofertante devem ser úteis à avaliação dos valores mobiliários por ele ofertados.

O ofertante deve divulgar informações verdadeiras, completas, consistentes e que não induzam o investidor a erro. Assim como a insuficiência de informação prejudica o investidor, o excesso pode confundi-lo ou até desestimulá-lo à leitura.

Informações factuais devem ser diferenciadas de interpretações, opiniões, projeções e estimativas. Informações factuais devem vir acompanhadas da indicação de suas fontes.

Em relação à organização do Prospecto, ela deve facilitar a sua leitura. A SRE recomenda enfaticamente que, na elaboração e apresentação do Prospecto, seja seguida a ordem disposta no Anexo III da Instrução CVM nº 400/2003, mantendo a nomenclatura das seções e subseções.

Orientamos os ofertantes não ser necessária a inclusão no Prospecto de informações que não sejam importantes para garantir que o documento seja um retrato verdadeiro, preciso e completo de sua situação econômico-financeira e dos riscos inerentes às suas atividades e aos valores mobiliários ofertados, tais como repetições de textos legais, de notas explicativas e de partes de outros documentos.

As informações constantes de estatutos, regulamento de fundo, escritura de debêntures e termo de securitização, documentos obrigatoriamente anexados ao Prospecto, que necessitem ser apresentadas também no corpo do prospecto, devem ser sintetizadas e alocadas por referência, evitando-se as puras repetições de texto.

35.3. Orientações à redação dos documentos de oferta¹

Deve ser feita uma análise sobre quais informações os investidores precisam para tomar decisões, antes que palavras, sentenças ou parágrafos sejam considerados. Deve-se exigir que a redação de um documento de divulgação de oferta seja econômica no uso das palavras e em um nível que o público possa entender. Sua estrutura de sentenças deve ser concisa. Seu tom direto e convidativo à leitura. Seu design visualmente atraente. Um simples documento deve ser fácil de ler e parecer que é destinado a ser lido.

Os investidores precisam ler e compreender os documentos de divulgação de ofertas para se beneficiar plenamente das proteções oferecidas pelas nossas Instruções. Como muitos deles não são advogados, contadores, economistas ou analistas de investimento, os documentos de divulgação devem ser escritos em uma linguagem que os investidores possam entender.

Deve-se questionar se os documentos dão destaque para as informações importantes que os investidores precisam para tomar decisões. O “juridiquês”, o “economês” e demais jargões do passado devem dar lugar a palavras cotidianas que comunicam informações complexas claramente. Assim, os investidores estarão mais propensos a entender o que eles estão comprando. Analistas e consultores de investimento podem fazer melhores recomendações aos seus clientes se eles puderem ler e entender esses documentos rápida e facilmente.

¹ Inspirado na publicação da US Securities and Exchange Commission “*A Plain English Handbook – How to create SEC disclosure documents*”

Isso não significa excluir informações complexas para tornar o documento mais fácil de entender. Para que os investidores tomem decisões informadas, os documentos de divulgação devem transmitir informações complexas, garantindo a apresentação ordenada e clara de informações complexas para que os investidores possam entendê-las.

Cinco passos para a elaboração e divulgação das informações:

- i. Apresente o quadro geral antes dos detalhes. Prospectos rotineiramente começam com uma descrição detalhada dos valores mobiliários. Você pode ler diversas páginas antes de descobrir o que a empresa produz. É difícil absorver os detalhes se você não sabe por que eles estão sendo dados a você. Imagine tentar juntar um quebra-cabeça complicado sem primeiro ver a imagem do quadro. Uma informação individual significa mais para os seus leitores se eles sabem como ele se encaixa no quadro geral.
- ii. Use cabeçalhos descritivos e subtítulos para quebrar os documentos em seções gerenciáveis. Os prospectos proporcionam muita informação. Se você apresentar as informações em pedaços pequenos, é mais fácil de digerir. Certifique-se que seus títulos dizem ao leitor o que as próximas seções irão cobrir.
- iii. Sempre agrupar informações relacionadas em conjunto. Isso ajuda você a identificar e eliminar informações repetitivas.
- iv. O grau de especialização em investimentos do seu público afetará a forma como organizará o documento. Se você está escrevendo para investidores financeiramente pouco sofisticados, a organização geral do seu documento pode ter uma abordagem educacional. Você pode precisar explicar os termos ou conceitos da indústria onde eles aparecem pela primeira vez.
- v. Revise seu documento dando uma boa olhada no fluxo de informações do começo ao fim.

35.4. Prospecto Preliminar e Prospecto Definitivo

O Prospecto Preliminar deve ser usado nas ofertas públicas de distribuição nas quais haja o uso de material publicitário, a realização de *bookbuilding* e/ou o recebimento de reserva anterior à concessão do registro da oferta .

O Prospecto Definitivo será usado em todas as ofertas públicas de distribuição, depois de concedido o registro pela CVM, contendo o número e a data do registro.

Em princípio, o conteúdo do Prospecto Definitivo se diferencia do Prospecto Preliminar apenas pelo preenchimento das lacunas com os dados finais da oferta e o número do registro da oferta na CVM. Caso haja divergência relevante entre as

informações constantes do Prospecto Preliminar e do Prospecto Definitivo, será necessário permitir a desistência do pedido de reservas, sem ônus para o subscritor ou adquirente.

35.5. Disponibilização e envio do Prospecto à CVM

O Prospecto de oferta pública deve ser encaminhado à CVM juntamente com o pedido de registro da oferta. Este encaminhamento deve ser feito na forma de documento eletrônico, preferencialmente utilizado o protocolo eletrônico de documentos no site da CVM.

Mesmo em minuta, ele será disponibilizado no site da CVM assim que for feito o pedido de registro da oferta.

O Prospecto em forma de minuta não deve estar disponível nos sites do emissor/ofertante e dos intermediários.

O Prospecto Preliminar não deve ser disponibilizado pelo emissor/ofertante e pelos intermediários enquanto não for disponibilizado o Aviso ao Mercado, como disposto no §2º do art.46 da Instrução CVM nº 400/2003. O Prospecto Preliminar deverá estar disponível para os investidores pelo menos 5 (cinco) dias úteis antes do prazo inicial para o recebimento de reservas.

O Prospecto Preliminar não deve ter lacunas quando da publicação do Aviso ao Mercado.

O Prospecto Definitivo não deve ser disponibilizado pelo emissor/ofertante e pelos intermediários enquanto não for disponibilizado o Anúncio de Início. O Prospecto Definitivo deverá estar disponível para os investidores pelo menos 5 (cinco) dias úteis antes do prazo inicial para a aceitação da oferta se não houver sido utilizado Prospecto Preliminar.

Importa que os Prospectos estejam disponíveis, nos websites da CVM, da emissora, do ofertante, do mercados onde os valores mobiliários sejam negociados e de todas as instituições intermediárias participantes da operação, em atendimento ao disposto no art. 54-A da Instrução CVM nº 400/2003.

Nas páginas iniciais de cada um desses websites, deve ser disponibilizado um ícone exclusivo de acesso aos Prospectos ou, ao menos, informar o caminho completo de acesso aos Prospectos.

Observamos que a entrega, para análise da SRE, de Prospecto contendo lacunas ou em forma de minuta, pode ensejar exigências complementares acerca de questões não suscitadas em um ofício de exigências, bem como dilação no prazo de análise do atendimento às exigências.

35.6. Identificação das pessoas responsáveis pelo conteúdo do Prospecto

O Prospecto deverá identificar claramente as pessoas responsáveis por sua elaboração e pela veracidade, consistência, qualidade e suficiência das informações nele prestadas.

35.7. Informações não aplicáveis

Caso uma informação solicitada no Anexo III da Instrução CVM nº 400/2003 não seja aplicável ao emissor em função de suas características, o mesmo deverá deixar expresso esse fato no Prospecto e incluir justificativa, explicando o motivo pelo qual a informação solicitada não lhe é aplicável.

35.8. Orientações para o preenchimento do Prospecto

35.8.1. Capa

É preferível que a capa do Prospecto contenha tão somente as informações solicitadas na seção “Capa do Prospecto” do Anexo III da Instrução CVM nº 400/2003, aquelas aqui mencionadas e as expressamente solicitadas em ofícios de exigências específicos de cada oferta.

A capa não deve conter qualquer imagem exceto o logotipo da emissora e das instituições intermediárias da Oferta.

O Prospecto deve ter, na capa, a data de sua elaboração.

Deve ser incluído na capa o número e a data do registro da oferta na CVM.

Devem constar as datas de realização e publicação dos atos societários que deliberarem sobre a Oferta, inclusive, quando for o caso, os referentes à aprovação do preço por ação, nos termos do Anexo III à Instrução CVM nº 400/2003.

Necessário ser incluídas, quando for o caso, as informações das deliberações acerca da aprovação da Oferta Secundária pelos Acionistas Vendedores pessoas jurídicas.

Deve ser inserido, se for o caso, a informação acerca da possibilidade de emissão de lotes suplementar e adicional, definindo sua origem, se da oferta primária ou da secundária, especificando cada parcela.

Os textos do aviso sobre o registro de Oferta na CVM não implicar julgamento da qualidade da Emissora e do aviso sobre a necessidade da leitura dos fatores de risco, conforme expressamente determinados no Anexo III da Instrução CVM nº 400/2003, devem vir expressos na íntegra e com destaque gráfico (em negrito, caixa alta e com fonte dois pontos acima do restante do texto), não sendo permitido adicioná-los com comentários.

No caso de o emissor ser companhia registrada nas categorias A ou B, nos termos da Instrução CVM nº 480/2009, deve ser indicada, também, a seção do Formulário de Referência na qual estão descritos os Fatores de Risco do emissor.

Quando houver nota de classificação de risco para o valor mobiliário ofertado, esta deve ser informada na capa. Se a classificação de risco for preliminar, isto deve estar especificado.

Nas ofertas em que haja previsão de procedimento de *bookbuilding* para fixação de preço, o valor da emissão pode não estar evidenciado na capa do Prospecto Preliminar, apresentando em seu lugar uma faixa de preços, esclarecendo que a faixa de preço é apenas indicativa, podendo ser alterada para mais ou para menos na conclusão do *bookbuilding*.

Recomendável inserir uma referência à página do Prospecto que apresente as cotações mínima, média e máxima das ações da Companhia.

Deve ser introduzida, ainda, uma referência à página do Prospecto em que consta a identificação nominal de cada um dos Acionistas Vendedores, com a descrição individual da quantidade de ações a serem ofertadas por cada um e os recursos líquidos obtidos com a referida alienação.

No caso de Debêntures de Infraestrutura – Preferível ressaltar na capa do Prospecto o número e a data de publicação da portaria ministerial que aprovou o(s) projeto(s) de investimento como projeto(s) prioritário(s) e o compromisso de alocar os recursos obtidos na oferta no(s) projeto(s) prioritário(s) aprovado(s), em atendimento ao disposto no art. 6.º, inciso II do Decreto n.º 7.603/2011.

Em destaque, deve-se colocar a informação de que a Oferta refere-se a “Debêntures Incentivadas com Benefício Tributário nos termos do artigo 2º da Lei nº 12.431/2011”.

35.8.2. Índice

Recomenda-se a elaboração de índice completo, informando, também, as páginas das subseções, de forma a que todo o conteúdo possa ser facilmente encontrado.

Deve-se atentar que todas as páginas do Prospecto deverão ser numeradas sequencialmente, inclusive as dos anexos, de forma contínua às demais seções, e todas as referências cruzadas do Prospecto deverão mencionar a página onde as informações referidas se encontram.

Importante, também, conciliar a numeração apresentada no índice com o conteúdo das respectivas páginas, quando necessário.

É recomendado que se organize a apresentação do Prospecto segundo a ordem disposta no Anexo III da Instrução.

35.8.3. Resumo contendo as características da operação

Devem ser incluídos comentários resumidos sobre os seguintes tópicos, quando aplicável:

- Emissor;
- Coordenador Líder;
- Coordenadores da Oferta;
- Coordenadores Contratados;
- Agentes de Colocação Internacional;
- Agente Fiduciário (Debêntures, CRI);
- Oferta (Primária e Secundária);
- Oferta de Varejo;
- Oferta Institucional;
- Oferta Prioritária;
- Opção de Lote Adicional;
- Opção de Lote Suplementar;
- Público Alvo;
- Pedido de Reserva;
- Período de Reserva;
- Pessoa Vinculada;
- Período de Reserva para Pessoas Vinculadas;
- Preço unitário;
- Procedimento de *Bookbuilding*;
- Valor Total da Oferta;
- Garantia Firme de Liquidação;
- Data de Liquidação;
- Data de Liquidação do Lote Suplementar;
- Direitos, Vantagens e Restrições dos valores mobiliários;
- Restrição à negociação dos valores mobiliários (Lock-up);
- Direito de Venda Conjunta (Tag-Along Rights);
- Mercados de Negociação;
- Inadequação da Oferta a Certos Investidores;
- Fatores de Risco;
- Destinação dos Recursos;
- Capital Social;
- Aprovações Societárias;
- Investidores Institucionais;

- Investidores Não-Institucionais;
- Acionistas Minoritários;
- Estabilização de Preços;
- Free Float - Green Shoe;
- Mecanismos de Governança Corporativa - Controle Difuso;
- Participação de pessoas vinculadas no processo de formação de preços;
- Retirada do Estatuto de Mecanismos de Garantia de Dispersão acionária;
- Solução de Conflitos – Arbitragem;
- Bônus de Subscrição - Plano de Opções;
- Instituição Escrituradora.

O sumário, necessariamente, deve ser um resumo de todos os aspectos de alta relevância da Oferta. Deve ser dada igual atenção aos aspectos negativos relevantes.

Importante abordar a Oferta Secundária, as informações acerca dos Acionistas Vendedores e, por meio de tabela, a quantidade a ser alienada por cada um dos Acionistas Vendedores, incluindo informações sobre os lotes suplementar e adicional.

Informar separadamente o número de ações da Oferta Primária e da Oferta Secundária, e, quando for o caso, a origem das ações suplementares, se da oferta primária ou da secundária, especificando cada parcela.

35.8.4. Sumário da Emissora

É importante assegurar que as informações incluídas na seção Sumário da Emissora sejam consistentes com as do Formulário de Referência, quando aplicável.

A estrutura organizacional da Emissora também deve ser introduzida, de modo a descrever o grupo econômico em que se insere a companhia, indicando o percentual de participação em todos os itens componentes do diagrama societário.

Interessante adicionar informações acerca do controle acionário da Companhia, antes e após a Oferta.

Quando aplicável, a frase “Este Sumário é apenas um resumo das informações da Emissora. As informações completas sobre a Emissora estão no Formulário de Referências, leia-o antes de aceitar a Oferta” deve ser incluída.

Os cinco principais fatores de risco relativos à emissora também devem ser incluídos.

O Sumário da Emissora não deve conter adjetivos em excesso, de modo a não influenciar na formação criteriosa de decisão de investimento. Expressões que qualifiquem a Emissora só devem permanecer no Prospecto se forem acompanhadas de fontes públicas, que por meio de pesquisas permitam tais afirmações.

Ao resumo dos indicadores financeiros selecionados devem ser acrescentadas as informações referentes ao patrimônio líquido e ao endividamento de curto e longo prazo, antes e depois da emissão.

É sugerida a inclusão no Sumário da Emissora o Sumário das Informações Financeiras e Operacionais, apresentando as variações das contas patrimoniais e de resultados, levando em consideração tanto a variação no valor de cada rubrica entre os exercícios ("análise horizontal") quanto seu peso relativo no Ativo ou Passivo/PL ("análise vertical"). Para a análise vertical das contas de resultado, considerar a rubrica Receita Operacional Líquida como base 100.

As considerações acima acerca do Sumário da Emissora devem ser aplicadas também à seção do Prospecto que traga informações sobre a Devedora em operações de CRI e CRA.

35.8.5. Identificação de administradores, Consultores e Auditores

Os endereços dos Administradores constantes no Prospecto devem ser os mesmos daqueles referidos no Aviso ao Mercado e no Anúncio de Início.

Os responsáveis das pessoas jurídicas que irão assinar a declaração do item 2.4 do Anexo III à Instrução CVM nº 400/2003 deverão ser diretores estatutários.

35.8.6. Informações Relativas à Oferta

35.8.6.1. Composição do Capital social

No caso de oferta de ações e debêntures, deve ser apresentada tabela relacionando todos os acionistas que detenham direta ou indiretamente participação na Companhia Emissora superior a 5% antes e/ou depois da Oferta, mostrando as respectivas participações em termos quantitativos e percentuais. Na mesma tabela deve ser dado destaque aos acionistas que fazem parte do bloco de controle; Sugerimos a inclusão de informação acerca do exercício do poder de controle após a Oferta, mencionando a possibilidade de a Companhia ser submetida a controle difuso ou esclarecendo se, após a Oferta, a Companhia continuará sob o grupo de controle atual.

Aconselhamos dar destaque aos mecanismos de governança corporativa existentes para promover o alinhamento entre Administradores e Acionistas, incluindo um resumo das regras para eleição, substituição e remoção dos representantes dos Acionistas no Conselho de Administração e Conselho Fiscal.

35.8.6.2. Características e Prazos

No caso de emissão primária, deve ser incluída justificativa do preço de emissão e critério adotado para a sua fixação.

Nas emissões secundárias ofertadas por pessoa jurídica, devem ser introduzidas informações sobre as autorizações societárias necessárias à distribuição secundária dos valores mobiliários, identificando os órgãos deliberativos responsáveis e as respectivas reuniões em que foram aprovadas as operações.

Os critérios diferenciados de rateio que serão observados, por exemplo, para os Investidores Não-Institucionais considerados “com prioridade de alocação” e “sem prioridade de alocação” deverão ser explicados.

A respeito da desistência do Pedido de Reserva, deve ser explicitado que ocorrerá sem ônus para o subscritor ou adquirente na hipótese de ser verificada divergência relevante entre as informações constantes dos Prospectos Preliminar e Definitivo.

Entendemos ser necessário comunicar aos investidores se no processo de fixação do preço, mediante coleta de intenções de investimento (procedimento de *bookbuilding*), serão aceitos lances de pessoas vinculadas à distribuição, conforme definidas no art. 55, exceto pelos intermediários contratados com cláusula de garantia firme de subscrição. Em caso positivo, definir o limite máximo admitido de participação das pessoas vinculadas no livro e alertar aos investidores para o risco de má formação de preço ou de liquidez dos valores mobiliários no mercado secundário.

Deve ser observado que o Cronograma de etapas da oferta deverá apresentar datas, não se admitindo a simples indicação de prazos. Deve apresentar também os prazos, condições e forma para posterior alienação dos valores mobiliários adquiridos pelos coordenadores em decorrência da prestação de garantia e os prazos para, se for o caso, devolução e reembolso aos investidores.

Deve ser mantido, sempre que possível, atualizado o cronograma das etapas da oferta ao longo do período de análise da CVM.

A informação de que todas as datas previstas são meramente indicativas e estão sujeitas a alterações deve ser incluída, alertando que, após a concessão do Registro, qualquer modificação no Cronograma da Distribuição deverá ser comunicada à CVM e poderá ser considerada como uma modificação de Oferta, devendo seguir o disposto nos artigos 25 e 27 da Instrução CVM nº 400/2003.

Incluir informações acerca dos procedimentos que devem ser adotados no caso de suspensão, cancelamento ou modificação da Oferta, nos termos dos artigos 20, 25, 26 e 27 da Instrução CVM nº 400/2003.

As formas de comunicação escrita aceitas para que o investidor possa desistir da Oferta, quando for o caso, devem ser indicadas.

Deve ser efetuada a comunicação do prazo para desistência da reserva ou restituição dos valores entregues pelos investidores aceitantes, em caso de modificação ou

revogação da oferta. Adicionalmente, inserir informação quanto à incidência de tributos e correção monetária sobre tais valores.

Esclarecer se houve ou se existe previsão para a ocorrência de desdobramento ou grupamento de ações da Companhia e em que momento isso se dará. Caso o grupamento ocorra antes da Oferta, esse fato deverá ser devidamente considerado nos cálculos de diluição e nas demais seções aplicáveis do Prospecto. Também deve ser informada a diluição resultante do exercício de opções outorgadas pela companhia em planos de opção.

Quando se tratar de Oferta Secundária, mesmo não havendo previsão para emissão de novas Ações, deve se mostrar a diluição sofrida pelos investidores da Oferta, comparando o Preço por Ação com o valor patrimonial contábil por ação que conste das últimas Demonstrações Financeiras auditadas. A diluição dos novos investidores será representada pela diferença entre os dois valores anteriores. Ademais, deve ser apresentada a diluição percentual desses novos investidores, dividindo-se o valor de diluição encontrado pelo Preço por Ação. É bem verdade que não haverá variação do valor patrimonial contábil por ação em razão da realização da Oferta, por ser esta uma Oferta Secundária, mas isso não significa que os novos investidores não serão diluídos, uma vez que poderão pagar na Oferta um Preço por Ação diferente do valor patrimonial contábil por Ação.

Deve ser esclarecido se haverá, ou não, algum incentivo para compra das ações por parte dos empregados da Companhia e/ou subsidiária, bem como dos titulares de suas representações comerciais (Alocação Prioritária).

É necessária a comunicação sobre eventual destinação da oferta pública ou partes da oferta pública a investidores específicos e a descrição destes investidores, no atendimento dos termos do item 3.2.5 do Anexo III da Instrução CVM nº 400/2003.

Atentar, também, ao esclarecimento sobre se o Período de Reserva para Pessoas Vinculadas e o Período de Reserva para os demais investidores não institucionais iniciar-se-ão no mesmo dia. Caso o Período de Reserva para Pessoas Vinculadas se inicie antes do Período de Reserva para os demais investidores não institucionais, inserir informação nos documentos da Oferta a fim de deixar claro que, caso haja rateio na oferta destinada a investidores não institucionais, o mesmo não poderá priorizar as reservas realizadas pelas Pessoas Vinculadas, mesmo que tenham sido realizadas anteriormente ao início do Período de Reserva para os demais investidores não institucionais (o que também não pode ocorrer mesmo que ambos os períodos de reserva se iniciem no mesmo dia).

Informar a distinção e separação das pessoas sujeitas a restrições de venda de ações. Adicionalmente, especificar, se for o caso, as exceções às restrições estabelecidas.

Caso seja preciso, atentar para a inclusão de uma declaração detalhando o perfil do investidor para o qual a oferta é inadequada, não sendo aceitas declarações genéricas de inadequação.

Ainda, deve ser especificada a admissão à negociação em bolsa de valores ou mercado de balcão.

35.8.6.3. Contrato de distribuição de Valores Mobiliários

Dar destaque a eventuais cláusulas de garantias no contrato de distribuição internacional, especialmente no que tange a eventos adversos que possam causar indenizações por parte da Companhia e que não tenham correspondência com as do contrato da oferta brasileira.

O local onde a cópia do contrato de distribuição estará disponível para consulta e reprodução deve ser especificado.

Detalhar todo o relacionamento relevante entre a Companhia, o Coordenador Líder, os demais intermediários e seus respectivos conglomerados econômicos, informando seu objeto, finalidade, datas de celebração e vencimentos, prazos, remunerações e parâmetros adotados. Deverão ser também detalhados os critérios para cálculo da eventual remuneração, além das citadas no contrato de distribuição, paga aos intermediários e referenciada pelo preço das ações ofertadas. Nesse caso, tais valores deverão, também, ser incluídos na tabela de custos da distribuição. É vedada a utilização de declarações genéricas como “relacionamentos habituais segundo práticas de mercado” ou “práticas usuais do mercado financeiro”. Adicionalmente, devem ser identificados todos os possíveis conflitos de interesse envolvendo as instituições intermediárias e a emissora, inclusive os relacionados à vinculação da remuneração das instituições intermediárias ao preço por ação e, se couber, deve ser feita referência cruzada ao fator de risco que aborde a excessiva dependência do Coordenador em relação ao preço por ação da Oferta. **Especialmente alertamos para que sejam aprimoradas as informações prestadas relativas às Comissões de Incentivo ou Sucesso, as quais são bastante usuais em ofertas de distribuição de ações e debêntures, à luz das orientações ora prestadas.**

Deverão ser informadas as aquisições e vendas, pelos intermediários e seus respectivos conglomerados econômicos, de valores mobiliários de emissão da companhia, ocorridas no prazo mínimo de doze meses antecedentes ao protocolo do pedido de registro da oferta, com indicação do objeto, preço e demais condições de cada negócio.

É conveniente relatar as participações dos intermediários e de seus respectivos conglomerados econômicos em ofertas públicas de valores mobiliários emitidos pela companhia, em operações de financiamento e em reestruturações societárias do grupo

econômico da companhia, ocorridas no prazo mínimo de doze meses antecedentes ao protocolo do pedido de registro da oferta, informando a remuneração recebida ou a receber e as demais características de cada operação.

Já no Prospecto Preliminar, quando da publicação do Aviso ao Mercado, devem ser preenchidos os valores demonstrativos dos custos de distribuição. Considerando, por exemplo, para o referido cálculo, o limite superior da faixa de preços estimada para a Oferta como sendo o preço de emissão por ação. Deve ser explicitado o critério utilizado. Adicionalmente, deve ser especificado o custo unitário da distribuição.

É necessário discriminar, separadamente, os custos de auditoria, classificação de risco, assessoria jurídica e comissões, não sendo permitido que estes sejam apresentados na linha "outros custos". Para os demais custos, deve ser adotado critério análogo ao disposto no §2º do art. 176 da Lei nº 6.404/1976, o qual estipula que: "Nas demonstrações, as contas semelhantes poderão ser agrupadas; os pequenos saldos poderão ser agregados, desde que indicada a sua natureza e não ultrapassem 0,1 (um décimo) do valor do respectivo grupo de contas; mas é vedada a utilização de designações genéricas, como "diversas contas" ou "contas-correntes".

Todas as formas de remuneração dos intermediários, devidas pela emissora e/ou acionistas vendedores, devem estar descritas, bem como toda e qualquer outra remuneração, além das previstas no contrato de distribuição, ainda que indireta, tais como as decorrentes de empréstimos e garantias vinculados à oferta pública, incluindo: (i) comissões; (ii) reembolso de despesas relacionadas à oferta, com exceção daquelas decorrentes de impressão ou do registro; (iii) honorários recebidos ou a receber em razão da prestação de serviços de consultoria relativos à oferta; (iv) ações emitidas pela companhia ou valores mobiliários referenciados ou conversíveis nessas ações, que tenham sido entregues ou terão de ser entregues em contrapartida à concessão de empréstimo à companhia ou a membros do grupo econômico da companhia, ou como forma de remuneração de qualquer outro serviço prestado à companhia ou a membros do grupo econômico da companhia.

Informar se a companhia, no caso de oferta secundária, arcará com todos os custos de distribuição ou se estes serão rateados com o acionista vendedor, explicitando-se, nessa hipótese, as bases do rateio. A tabela de custos de distribuição deverá ser subdividida de modo que fique claro os custos pagos pelos Acionistas Vendedores e pela Companhia.

Informar se foi ou será firmado contrato de garantia de liquidez e/ou Contrato de Formador de Mercado, explicitando suas principais características e indicando o local onde pode ser obtida cópia do contrato.

35.8.6.4. Destinação de Recursos

Já no Prospecto Preliminar, quando da publicação do Aviso ao Mercado, expor de forma clara e objetiva, o percentual estimado para cada item da destinação dos recursos, bem como o impacto na situação patrimonial e nos resultados da Companhia.

Mencionar no Prospecto, com base no disposto do caput do art. 30 da Instrução CVM nº 400/2003, informação acerca do tratamento a ser dado em caso de distribuição primária parcial de valores mobiliários, especificando, se for o caso, a quantidade mínima de valores mobiliários ou o montante mínimo de recursos para os quais será mantida a oferta pública e sobre a eventual fonte alternativa de recursos prevista para atingir seu objetivo. E na hipótese de serem vários objetivos e apenas parte dos recursos for obtida, quais objetivos serão prioritários.

35.8.7. Fatores de risco da Oferta

É necessário que os fatores de risco sejam apresentados de forma clara e objetiva, não podendo ser mitigados, ou seja, devem ser descritos sem atenuações. Nesse sentido, existem expressões a serem evitadas, tais como: “no entanto”, “apesar de”, “por outro lado”, “entretanto”, “embora”, “de maneira inversa”, “mesmo considerando o ponto abordado anteriormente”, entre outras.

Recomenda-se que os fatores de risco sejam apresentados em ordem decrescente de importância.

Nas ofertas com participação de pessoas vinculadas (conforme definidas no art. 55 da Instrução CVM nº 400/2003) no processo de *bookbuilding*, é fundamental estar descrito o risco de má formação de preço e/ou de perda de liquidez dos valores mobiliários no mercado secundário.

Deve constar fator de risco que aborde o fato de parcela significativa da remuneração dos administradores estar vinculada à cotação das ações da Companhia.

Nesta seção também é importante introduzir um fator de risco identificando todos os possíveis conflitos de interesse envolvendo as instituições intermediárias, a emissora e/ou os acionistas vendedores, inclusive, quando for o caso, os relacionados à vinculação da remuneração das instituições intermediárias ao preço por ação.

35.8.8. Informações relativas ao terceiro prestador de garantia

O item 7.2 do Anexo III (Prospecto) da Instrução CVM nº 400/2003 trata das informações relativas ao terceiro prestador de garantias ou destinatário dos recursos, e faz referências a diversos itens do formulário de referência (cujo conteúdo é descrito no Anexo 24 da Instrução CVM nº 480/2009).

O conteúdo do formulário de referência foi modificado pela Instrução CVM nº 552, de 09 de outubro de 2014, sem que o item 7.2 do Anexo III da Instrução CVM nº 400/2003 tenha sofrido as necessárias alterações, as quais ocorrerão oportunamente.

Desta forma, enquanto não são efetuadas as devidas modificações na Instrução CVM nº 400/2003 para refletir as mudanças advindas da Instrução CVM nº 552/2014, os itens do formulário de referência que devem ser apresentados em função do item 7.2 do Anexo III são os seguintes: **3.7, 6.1 a 6.3, 7.1, 8.3, 12.1, 12.5, 13.2, 15.1, 15.4, 15.7, 15.8, 16.2, 17.1 e 18.5.**

35.8.9. Informações estatísticas sobre os direitos creditórios – CRI e CRA corporativo

Para fins de atendimento ao item 2.6 do Anexo III-A da Instrução CVM nº 400/2003 nas operações de CRI e CRA “corporativos”, as informações estatísticas sobre inadimplimentos, perdas ou pré-pagamento de créditos de mesma natureza dos direitos creditórios que compõem o patrimônio do ofertante deverão ser calculadas com base nas informações existentes a respeito de todo e qualquer título de dívida emitido pela companhia devedora do lastro, compreendendo um período de 3 anos imediatamente anteriores à data da oferta.

Com fulcro no item 3.5.1 do Anexo III da Instrução CVM nº 400/2003, nas operações de CRI e CRA “corporativos”, deverá ser inserida no Prospecto seção específica onde sejam expostos indicadores econômico-financeiros da devedora do lastro, elaborados com base nas Demonstrações Financeiras anexadas na forma prevista pelo item 5.3 do Anexo III-A da Instrução CVM nº 400/2003, acompanhados desses mesmos indicadores atualizados em função única e exclusivamente da captação de recursos que se dará por meio da oferta, de modo a permitir a visualização do impacto nos indicadores da devedora com a referida captação.

Nesse sentido, deverão ser incluídos no Prospecto indicadores dos seguintes tipos: (i) índices de liquidez (por exemplo: capital circulante líquido, índice de liquidez corrente e índice de liquidez seco); (ii) índices de atividade (por exemplo: giro dos estoques, prazo médio de cobrança, prazo médio de pagamento, giro dos ativos permanentes e giro do ativo total); (iii) índices de endividamento (por exemplo: índice de endividamento geral, índice de cobertura de juros, índice de cobertura de pagamentos fixos); e (iv) índices de lucratividade (por exemplo: margem bruta, margem operacional, margem líquida, retorno sobre o ativo total, retorno sobre o PL, lucro por ação, índice preço/lucro).

35.8.10. Informações sobre devedores ou coobrigados

Para fins de atendimento ao item 5.3 do Anexo III-A da Instrução CVM nº 400/2003 e ao art. 5º da Instrução CVM nº 414/2004, esclarecemos que, caso o limite de 20% a que

se referem os citados dispositivos normativos for ultrapassado tanto pelo devedor, quanto pelo coobrigado, as demonstrações financeiras de ambos deverão ser anexadas ao Prospecto, uma vez que tais dispositivos visam garantir ao investidor avaliar todo o risco inerente à operação, que passa tanto pelo risco da devedora, quanto pelo risco do coobrigado. Nessa situação, o investidor estaria exposto ao risco do coobrigado após estar exposto ao risco da devedora, o que é diferente de estar exposto apenas ao risco de um ou de outro isoladamente.

36. Orientações relacionadas às ofertas de distribuição realizadas sob esforços restritos - Instrução CVM nº 476/2009

36.1. Orientações gerais

Inicialmente, lembramos que se encontram fora do mandato legal desta CVM ofertas privadas de valores mobiliários.

Assim, reiteramos o disposto no art. 1º, §2º da Instrução CVM nº 476/2009, no sentido de que tal norma **não se aplica às ofertas privadas de valores mobiliários.**

Importante também ressaltar a definição de atos de distribuição pública contida especialmente nos incisos I e II do art. 19 da Lei nº 6385/1976:

§3º - Caracterizam a emissão pública:

I - a utilização de listas ou boletins de venda ou subscrição, folhetos, prospectos ou anúncios destinados ao público;

II - a procura de subscritores ou adquirentes para os títulos por meio de empregados, agentes ou corretores;

Deste modo, no âmbito da atividade de supervisão de ofertas, é cabível a eventual solicitação aos intermediários para que sejam evidenciados os atos de distribuição os quais caracterizam o esforço público de venda no âmbito de ofertas realizadas com esforços restritos, inclusive à luz da obrigação contida na Instrução CVM nº 476/2009, notadamente no art. 7º, §2º (*O ofertante e o intermediário líder da oferta deverão manter lista contendo: I – o nome das pessoas procuradas; II – o número do Cadastro de Pessoas Físicas (CPF) ou Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas (CNPJ); III - a data em que foram procuradas; e IV - a sua decisão em relação à oferta.*).

Outro aspecto que deve ser pontuado é o fato de que a manutenção em andamento de uma oferta sob o rito da Instrução CVM nº 476/2009 apenas é justificada pela continuidade de esforços de venda. Ao se analisar as ofertas realizadas e em

andamento, pode-se verificar que algumas ofertas de Fundos de Investimento vêm sendo mantidas abertas, mesmo sem a subscrição por novos cotistas, restando prejudicada a própria caracterização de uma oferta pública.

Finalmente, lembramos que a declaração de Investidor Profissional, exigida por força da Instrução CVM nº 539/2013 (art. 9-A inciso IV), no caso de pessoas naturais ou jurídicas que possuam investimentos financeiros em valor superior a R\$ 10 milhões, poderá ser feita pelo gestor para todos os fundos sob gestão.

36.2. Sistema de recepção de informações de Ofertas com Esforços Restritos e Dispensas do art. 5º da Instrução CVM nº 400/2003

No caso das ofertas de distribuição com esforços restritos, devem ser encaminhadas à CVM, comunicações sobre o início e o encerramento da oferta, nos termos dos art.7º-A e art. 8º da Instrução CVM nº 476/2009, na forma dos anexos 7-A e 8 da mesma Instrução.

Também devem ser encaminhadas comunicações parciais (semestrais), caso as ofertas tenham duração superior a 6 (seis) meses.

Já no caso das ofertas com dispensa de registro por lote único e indivisível (art. 5º, II, da Instrução CVM nº 400/2003), as informações são requeridas nos termos do art. 5º, §3º da mesma Instrução.

As informações devem ser prestadas pela instituição intermediária líder da oferta. Todas as instituições integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários já dispõem de autorização para o envio de informações utilizando da senha master da instituição no CVMWEB (“diretor responsável pela IN 505”).

O acesso será realizado pela página da CVM (<http://www.cvm.gov.br>): Central de sistemas, Ofertas Públicas, Ofertas com Esforços Restritos e Dispensas do Art. 5º ICVM 400 / Envio de Comunicados (via CVMWeb).

Poderá ser delegada autorização para a utilização do Sistemas de Ofertas Públicas com Esforços Restritos, em: Central de sistemas / CVMWEB / Administração de contas / Delegação de Tarefas.

Os prazos para o envio das informações são:

Nas Ofertas com esforços restritos:

- i. O Formulário Inicial deverá ser enviado no prazo de 5 (cinco) dias úteis, contado da primeira procura a potenciais investidores;
- ii. O Formulário Final deverá ser enviado no prazo de 5 (cinco) dias, contado de encerramento da oferta;

- iii. Caso a oferta pública distribuída com esforços restritos não seja encerrada dentro de 6 (seis) meses de seu início, o Formulário Parcial deverá ser enviado. Enquanto a oferta não for encerrada um novo formulário parcial deverá ser enviado a cada seis meses, com os dados de colocação acumulados até o envio.

Nas ofertas de lote único e indivisível o Formulário Final deverá ser enviado no prazo de 5 (cinco) dias do encerramento da oferta.

As informações enviadas com incorreções poderão ser alteradas pela própria instituição intermediária líder. Poderão ser realizadas até duas alterações de cada formulário enviado. Só poderá ser alterado o último formulário enviado referente a cada oferta, isto é, o formulário só poderá ser alterado enquanto não for enviado um formulário subsequente.

Conforme exposto no Ofício Circular nº 02/2016/CVM/SIN/SRE, o administrador de fundo de investimento regulado pela Instrução CVM nº 555/2014 deve informar todas suas ofertas públicas de distribuição de cotas por meio do Sistema CVMWeb, observado que as informações da distribuição inicial é requisito para que o status cadastral do fundo nesta Comissão mude para “em funcionamento normal”. E, caso a distribuição pública de cotas de fundos de investimento fechados seja realizada com esforços restritos, a instituição intermediária líder da oferta deve prestar as informações previstas nos artigos 7º-A e 8º da instrução CVM nº 476/2009, na forma de seus anexos 7-A e 8, através do sistema de recepção de informações de ofertas de distribuição com esforços restritos, disponível no portal da CVM. Assim, as informações deverão ser encaminhadas através de ambos os sistemas.

Temos observado uma quantidade significativa de comunicados enviados com informações incorretas, em duplicidade, ou incompletas. Solicitamos que as informações sejam conferidas antes do envio. Antes de enviar um segundo comunicado, deve ser verificado a exatidão do comunicado anterior e eventualmente alterá-lo.

Lembramos que estes comunicados são direcionados ao público em geral. O envio de informações incorretas, mesmo que sem intenção, constitui **infração grave** à norma que disciplina as ofertas realizadas sob esforços restritos e pode gerar procedimento de apuração de irregularidade e eventual processo de natureza sancionadora.

Para comunicação de erros do sistema envie e-mail para suporteexterno@cvm.gov.br.

36.3. Interpretação do art. 9º (período de 4 meses entre ofertas com esforços restritos)

No entendimento da SRE, corroborado pela Procuradoria Federal Especializada, não havendo prescrição em lei ou norma regulamentar por meio da qual tenham sido criadas diferentes espécies de determinado valor mobiliário, tal como ocorre, por

exemplo, com as ações (art. 15 da Lei nº 6.404/1976) e as debêntures (art. 58 da Lei nº 6.404/1976), a espécie será única e, assim, o disposto no art. 9º da Instrução CVM nº 476/2009 deve ser entendido como fazendo alusão a cada um dos valores mobiliários listados no art. 1º, §1º da Instrução.

Desse modo, não é possível a realização de ofertas com esforços restritos de diferentes emissões ou séries da mesma espécie de um mesmo valor mobiliário sem a observância do prazo de 4 (quatro) meses entre as ofertas, observadas as exceções previstas no parágrafo único do art. 9º.

Particularmente ressaltamos que será considerada uma mesma oferta, para fins dos limites constantes no art. 3º, incisos I e II da Instrução CVM nº 476/2009, ofertas de diferentes emissões, séries ou classes da mesma espécie de um mesmo valor mobiliário realizadas simultaneamente. Portanto em tal caso, estas ofertas devem obedecer, em conjunto, aos limites de número de investidores procurados e de investidores subscritores.

Ademais, alertamos que o prazo previsto no art. 9º em comento deverá ser observado ainda que a oferta seja encerrada sem subscritores. O encerramento da oferta, seja por decisão voluntária diante da ausência de investidores ou pela subscrição dos valores mobiliários, deve ser comunicado nos termos do art. 8º da Instrução em tela e deve ser considerado como marco para fins da determinação do lapso temporal, ao qual duas ofertas sucessivas sob esforços restritos devem ser submetidas. Independentemente de haver ou não subscritores, a decisão de cessar a busca por investidores (“cancelamento da oferta”) caracteriza o encerramento dos procedimentos relacionados à oferta.

36.4. Quadro “Dados da Oferta” dos Formulários Parcial e de Encerramento de distribuição

A respeito do enquadramento do investidor não residente no âmbito de tais ofertas, é importante identificar onde foram realizados os esforços de distribuição, levando-se em consideração o local do esforço de venda e o material que foi disponibilizado ao investidor/gestor. Nesse sentido, no caso de uma oferta pública em que não houve esforços de colocação no exterior (144a e Reg S), ou seja, onde a aproximação do investidor em potencial tenha se dado no Brasil, o investidor não residente deverá ser considerado para fins da aplicação dos limites estabelecidos para procura e subscrição nas ofertas sob esforços restritos, e será informado no item “Investidores Estrangeiros” dos Formulários Parcial e de Encerramento, e não através da seleção “Oferta Concomitante no Exterior?”.

Ademais, os subscritores que estejam exercendo direito de prioridade ou preferência serão desconsiderados para os fins de verificação dos limites previstos no artigo 3º,

incisos I e II da Instrução CVM nº 476/09 e devem ser relacionados no item “Outros” dos Formulários Parcial e de Encerramento, especificando qual hipótese se trata.

36.5. Tratamento dado a cotistas de fundos que não se caracterizem como investidores profissionais em ofertas públicas com esforços restritos

O entendimento manifestado na presente seção foi objeto do Ofício Circular nº 01/2016/CVM/SIN/SRE, de 16/05/2016.

O artigo 151 da Instrução CVM nº 555/14 permite “a permanência e a realização de aplicações adicionais, em fundos para investidores qualificados, de cotistas que deixem de se enquadrar na categoria de investidor qualificado” estabelecida pela Instrução CVM nº 554/14, desde que respeitadas as condições ali estabelecidas.

Da mesma forma, o artigo 152 daquela Instrução prevê similar permissão para os cotistas de fundos exclusivos ou “que exijam a aplicação mínima por investidor, de R\$ 1.000.000,00” e que, ainda, tenham se adaptado “às regras aplicáveis à categoria de investidor profissional”, conforme definido, também, pela Instrução CVM nº 554/14.

A interpretação das áreas técnicas é que os cotistas de fundos previstos nas condições dos artigos 151 e 152 da Instrução CVM nº 555/14 poderão participar de ofertas públicas realizadas com base na Instrução CVM nº 476/09, ainda que não atendam ao requisito de qualificação exigido naquela norma (como investidores profissionais).

Também, a participação de investidores em ofertas públicas com esforços restritos de cotas de fundos nos quais já invistam e que atendam ao previsto acima não deve ser considerada nos limites de procura de 75 cotistas; ou de aquisição de cotas por 50 investidores, para garantir o direito de prioridade na aquisição de cotas a fim de manter proporcionalmente suas participações no fundo.

Por outro lado, é de se destacar que a distribuição de cotas de novos fundos de investimento, ou mesmo distribuições de cotas de fundos já existentes, mas destinadas a novos investidores, devem atender, na íntegra, a exigência prevista no artigo 2º da Instrução CVM nº 476/09, quanto à participação exclusiva de investidores profissionais.

Cabe informar, por fim, a interpretação das áreas técnicas de que, por força da aplicação do artigo 1º da Instrução CVM nº 555/2014, as regras transitórias previstas nos artigos 151 e 152 daquela Instrução se estendem aos fundos de investimento regulados por outras Instruções da CVM.

37. Material Publicitário

A presente seção traz orientações para a elaboração de material publicitário de ofertas públicas de distribuição. A aderência às orientações aqui dispostas tornará mais ágil a aprovação do material publicitário submetido à análise prévia desta autarquia.

Antes de prestar tais orientações, tendo em vista o que vem sendo identificado durante sua atividade de Supervisão, a SRE considera relevante realizar algumas ressalvas pontuais a respeito do uso de material publicitário ou material de divulgação e apoio nos casos de ofertas dispensadas automaticamente de registro de distribuição (ofertas de COE, sob esforços restritos, ofertas realizadas na estrutura de *crowdfunding*, ou ainda ao amparo da dispensa prevista no art. 5º da Instrução CVM nº 400/2003).

Nesse sentido, em tais ofertas solicita-se especial atenção à linguagem empregada bem como à correta abordagem dos riscos relacionados ao investimento. Cabe ressaltar que em se tratando de dispensa automática de registro, em essência, se pressupõe uma atuação particularmente criteriosa, diligente e cautelosa por parte dos envolvidos na oferta. Isto porque não há o processo de interação junto à CVM, característico da etapa de análise de registro, interações por meio das quais se busca preventivamente a adequação ao que dispõe a norma, inclusive quanto ao conteúdo informacional a ser provido aos investidores, pilar central da função do registro de ofertas públicas.

37.1. Exigências mais comuns

37.1.1. Para materiais escritos (impressos, enviados por e-mail ou disponíveis em sites)

Que todo material publicitário, em todas as suas páginas, contenha a seguinte advertência: “LEIA O PROSPECTO E O FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA ANTES DE ACEITAR A OFERTA, EM ESPECIAL A SEÇÃO FATORES DE RISCO” ou “LEIA O PROSPECTO E O REGULAMENTO DO FUNDO ANTES DE ACEITAR A OFERTA, EM ESPECIAL A SEÇÃO FATORES DE RISCO”, conforme o caso, de modo a atender plenamente ao disposto no §3º do art. 50 da Instrução CVM nº 400/03. Que o referido texto se situe preferencialmente na parte inferior da página do material publicitário e, que tal informação, ocupe cerca de 20% do comprimento ou largura de cada página, conforme estiver disposto o texto, com destaque e, ainda preferencialmente, em fundo branco e letras negras.

Que todo material publicitário contenha, em todas as suas páginas, a tarja “MATERIAL PUBLICITÁRIO”, em atenção ao disposto no §3º do art. 50 da Instrução CVM nº 400/2003. Que essa tarja se situe, sempre, na parte superior e acima de qualquer outro conteúdo do material publicitário, de forma destacada,

preferencialmente em fundo branco e letras negras, e em letra de tamanho equivalente a, pelo menos, 50% do tamanho da fonte da maior letra usada na página.

Que todo material publicitário informe os locais em que o prospecto, o formulário de referência e documentos equivalentes estão disponíveis. Dentre esses locais incluem-se a CVM, a emissora, a ofertante, as instituições intermediárias líderes da oferta, e, quando for o caso, os ambientes ou plataformas de negociação dos valores mobiliários a serem distribuídos. Que informe também o endereço eletrônico completo, isto é, aquele que dá acesso direto ao Prospecto e ao formulário de referência, ou explique, passo a passo, a forma de realizar tal acesso.

Conforme o disposto no §2º do art. 50 da Instrução CVM nº 400/2003, que o material publicitário seja elaborado em linguagem serena e moderada. Neste sentido, que o material publicitário apresente, por exemplo, os fatores de risco da Oferta em letra de tamanho equivalente ao da utilizada nas informações favoráveis à Oferta que dele constarem. Outro exemplo: se as informações favoráveis à Oferta ocupam sete páginas do material publicitário e a seção de fatores de risco ocupa sete páginas do prospecto, essa seção pode ser integralmente transcrita no material publicitário. No entanto, se o material publicitário tem apenas duas páginas, pode ser suficiente a inclusão dos títulos dos fatores de risco, se autoexplicativos, ou de um resumo dos fatores de risco. Busca-se, assim, um equilíbrio entre as informações “favoráveis” e “desfavoráveis” no material publicitário.

É importante salientar que a apresentação dos fatores de risco deve ser parte integrante do corpo do material publicitário, não podendo ser colocada em anexos ou de qualquer forma que possa transparecer que se encontra destacada do restante do material.

Quando o material publicitário adotar a forma de perguntas e respostas, que mantenha um equilíbrio entre as respostas favoráveis e desfavoráveis à oferta. Nesse sentido, que contenha perguntas acerca do risco da operação, tais como “posso perder todo o dinheiro investido?”, “como faço para saber todos os riscos desse investimento?” etc.

37.1.2. Para materiais em áudio e vídeo

Dado que o “spot de rádio” é material publicitário, este requer a prévia aprovação da CVM, nos termos do art. 50 da Instrução CVM nº 400/03, mediante a apresentação de seu texto por escrito e também do áudio gravado. Este último, com uma entonação pausada, de modo a permitir a plena audição da advertência obrigatória sobre a necessidade de leitura do Prospecto e do formulário de referência, em especial da seção de fatores de risco. O áudio gravado pode ser enviado após a submissão e aprovação do texto escrito.

O filme publicitário para TV também deve ser submetido à prévia aprovação da CVM, nos termos do art. 50 da Instrução CVM nº 400/2003, mediante a apresentação do texto escrito e do vídeo gravado. O áudio do filme também merece uma entonação pausada, de modo a permitir a plena audição da advertência obrigatória sobre a necessidade de leitura do Prospecto e do formulário de referência ou do regulamento do fundo, em especial da seção de fatores de risco. Preferencialmente, essa advertência também deve ser exibida por escrito no filme, em tamanho, cor e tempo suficiente para sua fácil leitura pelos espectadores.

37.1.3. Outras informações importantes

Quando fizer referência à rentabilidade alvo, que o material publicitário contemple, de forma destacada, que esta não representa e nem deve ser considerada, sob qualquer hipótese, como promessa, garantia ou sugestão de rentabilidade, tendo em vista o disposto no artigo 38, inciso V, da Instrução CVM nº 209/1994, no artigo 36, incisos VIII e IX, da Instrução CVM nº 356/2001, no artigo 35, inciso VIII, da Instrução CVM nº 472/2008 e no artigo 43, inciso V, da Instrução CVM nº 578/2016. Que o material publicitário, mesmo não se referindo diretamente à rentabilidade alvo, guarde conformidade com o disposto nesta recomendação.

Que o material publicitário não contenha informações que não estejam no Prospecto ou no formulário de referência, considerado o disposto no §2º do art. 50 da Instrução CVM nº 400/2003.

Que o material publicitário seja encaminhado à CVM para aprovação com suas peças identificadas individualmente (com nome), em layout final e que nos seja informado em quais mídias ele será veiculado (impresso, site, jornal, rádio, TV etc.).

Que seja também enviada para análise a carta, e-mail, ou ainda qualquer outro meio que servirá para encaminhar o material publicitário aos investidores.

Para facilitar a revisão do material publicitário pela CVM, a petição que o encaminhar deve indicar as páginas do Prospecto e do formulário de referência em que se encontra o conteúdo apresentado no material publicitário.

Que o material publicitário utilizado não contenha modificação de forma, cor, tamanho de letra, disposição das informações etc., quando comparado ao aprovado pela CVM.

Conforme estabelecido pelo *caput* e §2º do art. 50 da Instrução CVM nº 400/2003, e também em decisão do Colegiado da CVM proferida em 27/09/2011, no âmbito do Processo CVM RJ 2011/9865, não é possível utilizar material publicitário se a oferta não possuir prospecto, ou se o Prospecto ainda não estiver disponível nos locais obrigatórios. Excetua-se a esta regra as ofertas de Certificado de Operações

Estruturadas (“COE”), Contrato de Investimento Coletivo Hoteleiro (“CIC Hoteleiro” ou “Condo-Hotel”) e *Crowdfunding*.

A inserção de informações sobre a oferta em jornal interno ou dirigido a funcionários de qualquer instituição relacionada, direta ou indiretamente, à oferta, é considerada material publicitário, cabendo-lhe, portanto, a obediência ao art. 50 da Instrução CVM nº 400/03 e a observância do presente Ofício-Circular. Não é considerado material publicitário aquele destinado a informar aos próprios funcionários a maneira diferenciada de aderir à oferta ou o material utilizado para treinamento da equipe de vendas desde que não distribuído.

Lembramos que o disposto no §3º do art. 9º da Instrução CVM nº 400/2003, para dar agilidade à aprovação do material publicitário pela CVM, estabelece que no atendimento às exigências formuladas pela CVM os documentos deverão ser apresentados em duas versões: a primeira com a marcação das alterações determinadas pela CVM, diferenciada daquelas que não decorram do cumprimento de tais determinações, e a segunda sem quaisquer marcas.

Não é permitida a utilização de material publicitário em redes sociais, pois as mesmas permitem comentários que não podem ser controlados pelos ofertantes e que, eventualmente, podem induzir a erro os investidores.

37.2. Publicidade Institucional

Para fins deste Ofício-Circular, entende-se por “material publicitário institucional” todos e quaisquer anúncios, propagandas, campanhas publicitárias e outros materiais de divulgação da marca da emissora e não de seus produtos, veiculados durante a oferta, na mídia impressa, eletrônica, digital e/ou funcional, tanto para divulgação externa quanto para divulgação interna na emissora, por quaisquer meios, tais como jornais, revistas, internet, TV aberta e/ou por assinatura, rádio, banners e outdoors.

Cabe à emissora, em conjunto com a instituição intermediária líder, analisar cuidadosamente cada anúncio, propaganda, campanha publicitária e outros materiais da emissora a serem utilizados durante a realização da oferta, para verificar se estes podem ser classificados como material publicitário institucional, e avaliar a implementação das inclusões descritas no item abaixo.

37.2.1. Inclusão de Advertências

O material publicitário institucional deve conter o seguinte texto ao final de sua veiculação:

“A [nome da emissora ou ofertante] está realizando uma oferta pública de distribuição [primária e/ou secundária] de [espécie dos valores mobiliários

objeto da Oferta] de sua emissão (ou de emissão da [nome da emissora]) em processo de registro perante a Comissão de Valores Mobiliários. Leia o Prospecto e o Formulário de Referência antes de aceitar a Oferta, em especial as seções de Fatores de Risco.”

Recomendamos também que o texto tenha letra de tamanho equivalente a, pelo menos, 50% do tamanho da fonte da maior letra usada na página e em negrito. No caso de material publicitário Institucional audiovisual, que o texto seja exposto ao final do anúncio, em tamanho e tempo suficientes que permitam uma fácil leitura pelo público. No caso de material publicitário de áudio, que o texto seja narrado ao final do anúncio e de modo pausado, para a fácil compreensão do público.

37.3. Prazos e Procedimentos

Recomendamos que todas as modalidades de material publicitário sejam encaminhadas à CVM de uma só vez, tanto no protocolo inicial quanto no atendimento de exigências, a fim de dar celeridade à sua análise.

A utilização de material publicitário durante a oferta dependerá de prévia aprovação da CVM, nos termos e prazos constantes do artigo 50, §1º, da Instrução CVM nº 400/2003, quais sejam:

- 10 (dez) dias úteis, contados da data do protocolo do material publicitário, para as ofertas públicas de distribuição de cotas de fundos de investimento; e
- 5 (cinco) dias úteis, contados da data do protocolo do material publicitário, para as demais ofertas.

Importante alertar que os documentos de suporte a apresentações oferecidas a investidores (“material de apoio” previsto no art. 50, §5º da Instrução CVM nº 400/2003) não devem apresentar o mesmo conteúdo de materiais publicitários em análise na CVM, sendo vedada a utilização de material ainda não aprovado em qualquer circunstância. Cabe observar que a posterior aprovação do material publicitário não eximiria a irregularidade praticada na eventual distribuição a potenciais investidores do material de apoio que contenha material publicitário pendente de aprovação, lembrando que é vedada a distribuição de material de apoio.

A SRE entende que o material publicitário deve ser apresentado para aprovação durante o período de análise do pedido de registro da oferta. Não se espera o reiterado envio de material publicitário no âmbito de uma mesma oferta, principalmente após a concessão de seu registro, considerando as dificuldades impostas para a sua análise posterior e eventuais desdobramentos no cronograma de distribuição e eventual modificação de oferta, gerando retrabalho e potencialmente implicando atualização de Prospecto e do formulário de referência. O material publicitário não poderá ser

utilizado enquanto não for aprovado pela CVM, conforme estabelecido no *caput* do art. 50 da Instrução CVM nº 400/03. Deve ser observado que nos termos do art. 59 *caput* e inciso VIII considera-se infração grave a veiculação de material publicitário sem prévia aprovação da CVM ou em desacordo com o disposto na Instrução CVM nº 400/03.

37.4. Modelos de material publicitário pré-aprovados

Modelo I - Apresentação da oferta nos websites das instituições intermediárias, onde deverá haver links para o pedido de reserva e para o prospecto, sendo que o acesso ao pedido de reserva deverá permanecer bloqueado até que o investidor acesse o prospecto;

Modelo II - Texto para divulgação da oferta por e-mail aos potenciais investidores.

Ressaltamos que a utilização do Modelo II pressupõe, necessariamente, a utilização do Modelo I, isto é, para que seja considerado aprovado o encaminhamento de e-mail aos potenciais investidores, será necessária a apresentação da oferta nos *websites* dos remetentes. Caso também seja utilizado o documento publicitário conhecido como “take one”, este deverá ser disponibilizado, nos termos do Modelo I, nos *websites* de todas as instituições intermediárias participantes da oferta que utilizarem o referido modelo.

A SRE entenderá que a utilização dos referidos modelos, sem qualquer alteração em sua estrutura, nem acréscimo ou decréscimo de informação além da inserção, no local indicado, dos logotipos da instituição intermediária e da emissora dos valores mobiliários, atende ao disposto no artigo 50 da Instrução CVM nº 400/2003, que estabelece que o material publicitário deve (i) ser expressamente identificado como tal, (ii) ser elaborado em linguagem serena e moderada, (iii) advertir seus leitores para os riscos do investimento e (iv) recomendar, com letras notadamente maiores que as utilizadas no restante do texto, a leitura atenta do Prospecto antes da aceitação da oferta.

Neste caso, não será necessária a apresentação desses materiais publicitários pela instituição líder da distribuição para exame desta área técnica, desde que tenha sido apresentado à CVM o Prospecto Preliminar da oferta, conforme dispõe o *caput* do art. 50 da Instrução CVM nº 400/2003.

Por fim, lembramos que a instituição líder da distribuição permanecerá corresponsável pelo cumprimento, por parte das instituições intermediárias que houver por bem contratar, dos dispositivos da Instrução CVM nº 400/2003, em especial seu art. 50, devendo, portanto, controlar efetivamente a utilização de material publicitário por parte de seus contratados.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS
SUPERINTENDÊNCIA DE REGISTRO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Modelo I
Material Publicitário (fonte tamanho 16)

Oferta Pública de Distribuição de Ações da (nome da empresa)

Nome da Empresa

**Atenção: Leia o Prospecto antes de aceitar a oferta,
em especial a seção Fatores de Risco.** (fonte tamanho 20)

Links oficiais (fonte tamanho 12)

Prospecto Preliminar

Prospecto Definitivo (quando estiver disponível)

Aviso ao Mercado e outros Comunicados Oficiais da Oferta

Take One (se houver)

Cronograma da Oferta

data de início do período de reserva	data de encerramento do período de reserva de pessoa vinculada, se houver	data de encerramento do período de reserva de pessoa não vinculada	data do <i>bookbuilding</i> e fixação do preço da ação	data de início da negociação	outros eventos da oferta
--------------------------------------	---	--	--	------------------------------	--------------------------

Regras específicas da Corretora

Cadastro, Garantias e liquidação

Pedido de Reserva (só liberar este acesso após ter sido acessado o prospecto)

Modelo II

E-mail Oferta Pública

Informe Publicitário (fonte tamanho 16)

Marca da Corretora

Nome da Empresa Ofertada

Caro Cliente (ou nome do cliente), (fonte tamanho 12)

A partir desta (dia da semana), dia (XX), inicia-se o período de reservas da Oferta Pública de distribuição

de (ações) / (units) de emissão da (nome da empresa).

A (Nome da Corretora) está participando deste lançamento através de seu (Homebroker) / (e de sua Mesa de Operações).

Como parte desta Oferta (Tipo da Oferta), será (ao) oferecido (s) ao mercado o (s) seguinte (s) ativo (s):

(Código do ativo) – (Nome da empresa – Tipo Ativo).

Para fazer sua reserva, acesse nosso site em [www.\(nome da corretora\).com.br](http://www.(nome da corretora).com.br)

Logo na primeira página você encontrará um link direto.

Atenção: Antes de fazer seu pedido, leia o Prospecto disponibilizado em nosso site e fique informado de todas as condições desta Operação.

Atenção: Leia o Prospecto antes de aceitar a oferta, em especial a seção Fatores de Risco. (fonte tamanho 20)