



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 19957.006104/2018-94

Reg. Col. nº 1570/2019

Acusado: Coinvalores CCVM Ltda.

Assunto: Apurar a responsabilidade da Coinvalores CCVM Ltda. por eventual violação ao artigo 3º, I, da Instrução CVM nº 476/2009.

Diretor Relator: Gustavo Machado Gonzalez

VOTO

1. Neste processo, discutimos se a Coinvalores¹ realizou esforços amplos de distribuição em uma oferta pública com esforços restritos, violando, assim, a Instrução CVM nº 476/2009, quando divulgou, em seu *website*, o fato relevante da Bahema noticiando o início da Oferta e os prazos para exercício do direito de prioridade.
2. A defesa alega que a divulgação do fato relevante nada teve de irregular, decorrendo de exigência da regulamentação da própria CVM e refletindo uma prática de todo o mercado.
3. De fato, a Instrução CVM nº 476/2009 condiciona a exclusão do direito de preferência ou a fixação de um prazo para o exercício do direito de preferência menor que 5 (cinco) dias² nas ofertas públicas de distribuição primária de ações, bônus de subscrição, debêntures conversíveis em ações ou certificados de depósito desses valores mobiliários distribuídas com esforços restritos à concessão de direito de prioridade (artigo 9º-A, caput). Estabelece, ainda, que o cronograma previsto das etapas da oferta e da forma de exercício do direito de prioridade deve ser objeto de fato relevante (artigo 9º-A, §1º).

¹ Os termos iniciados em letra maiúscula utilizados neste voto e que não estiverem aqui definidos têm o significado que lhes foi atribuído no relatório.

² Caso o estatuto social da companhia preveja prazo para o exercício do direito de preferência menor que 5 (cinco) dias, aplica-se a regra do artigo 9º-A, §3º, da Instrução CVM nº 476/2009.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

4. No entanto, a violação apontada pela SRE não decorre da divulgação do fato relevante, mas da forma como esse foi divulgado – mais especificamente, da disponibilização do fato relevante no site da corretora.

5. A forma como as companhias abertas devem divulgar fato relevante é estabelecida pela Instrução CVM nº 358/2002. Segundo o *caput* do artigo 3º do referido normativo, o fato relevante deve ser enviado à CVM e à bolsa de valores e entidade do mercado de balcão organizado em que os valores mobiliários de emissão da companhia sejam admitidos à negociação. O §4º daquele mesmo artigo complementa a regra do *caput*, determinado que a divulgação de ato ou fato relevante se dê por meio de, no mínimo, um dos seguintes canais de comunicação: (i) os jornais de grande circulação utilizados habitualmente pela companhia; ou (ii) pelo menos um portal de notícias com página na rede mundial de computadores, que disponibilize, em seção disponível para acesso gratuito, a informação em sua integralidade.

6. Os canais elencados no §4º não são, contudo, meios exclusivos de disseminação do fato relevante. Com efeito, a Instrução CVM nº 358/2002 admite a disseminação do fato relevante por qualquer outro meio, desde que precedida ou feita simultaneamente a divulgação feita na forma prevista no *caput* e no §4º (artigo 3º, §3º).

7. Não há qualquer dispositivo normativo que crie um regime diferenciado para os fatos relevantes previstos na Instrução CVM nº 476/2009. Não obstante, o atual regime das ofertas públicas distribuídas com esforços restritos foi construído a partir da imposição simultânea de restrições de caráter qualitativo (qualificação dos destinatários da oferta – direcionada exclusivamente a investidores profissionais) e quantitativo (limitação ao número de investidores que pode ser procurado e que pode adquirir ou subscrever os valores mobiliários ofertados). A norma estabelece, ainda, ser dever do intermediário líder certificar-se que a oferta atenderá a esses limites acima referidos (artigo 11, XI e XII).

8. Em 2014, a Instrução CVM nº 476/2009 foi alterada para incluir ações e valores mobiliários conversíveis ou permutáveis em ações no rol de valores mobiliário passíveis de distribuição com esforços restritos, ao amparo daquela norma³. Por se tratar de oferta pública, a CVM pôde afastar o direito de preferência previsto na lei (cf. artigo 172 da Lei nº 6.404/1976); considerando que a oferta seria distribuída com esforços restritos, optou-se por condicionar a exclusão do direito de preferência, ou a redução do prazo para o seu exercício, à concessão de um direito de prioridade.

³ Instrução CVM nº 551/2014.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

9. Em razão das escolhas feitas na reforma de 2014, a Instrução CVM nº 476/2009 passa a ter de lidar com duas preocupações que, em certa medida, são conflitantes: de um lado, deve assegurar que o regime regulatório “descontado” seja disponível apenas para as ofertas de colocação distribuídas com esforços restritos; de outro, precisa garantir publicidade ao aviso sobre o período de exercício do direito de prioridade, a fim de dar condições efetivas para que os atuais acionistas possam decidir, de modo informado, sobre o eventual exercício do referido direito. No intuito de satisfazer esses objetivos, alguns desafios se colocam.

10. O primeiro deles decorre do fato de que a base de acionistas de um emissor registrado invariavelmente excede o limite quantitativo e compreende investidores que não atendem os requisitos qualitativos fixados na norma. Quanto a esse ponto, previu-se que os investidores que exercerem direito de prioridade ou preferência não seriam considerados para os fins dos limites previstos na Instrução CVM nº 476/2009 (art. 3º, §2º).

11. De outro lado, o instrumento escolhido para as comunicações entre emissor e sua base de acionistas – o fato relevante – acaba alcançando um público maior. Sobre esse ponto, entendeu-se que a preocupação com os antigos acionistas se sobrepujaria à com a limitação de comunicações que possam acabar repercutindo na divulgação da oferta objeto de esforços restritos. Vê-se, inclusive, que rapidamente se consolidou no mercado a prática de redigir o fato relevante da Instrução CVM nº 476/2009 com conteúdo similar ao dos avisos e anúncios de uma oferta pública realizada com base na Instrução CVM nº 400/2003. De qualquer modo, a publicação do fato relevante não alterou as restrições qualitativas e quantitativas da norma: exceto pelos atuais acionistas, os esforços de distribuição propriamente ditos somente podem ser realizados junto a um número pré-estabelecido de investidores profissionais.

12. Diante desse cenário, concordo com a área técnica quanto à impossibilidade de o fato relevante que noticia a realização de uma oferta de colocação distribuída com esforços restritos ser divulgada no *site* do intermediário. Parece-me que, ao proceder desse modo, o intermediário pratica um ato de distribuição que não observa os limites quantitativos e qualitativos do artigo 3º da Instrução CVM nº 476/2009 e, conseqüentemente, viola os deveres que lhe foram impostos artigo 11, XI e XII, daquela mesma instrução. Entendo, portanto, caracterizada a violação ao artigo 3º, I, da Instrução CVM nº 476/2009.

13. Os argumentos de defesa em nada alteram essa conclusão. Ao contrário, o teor das respostas fornecidas pelo Intermediário aos ofícios encaminhados pela área técnica, reiterados na defesa, confirmam a infração apontada pela SRE. Vejamos.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

14. Instada pela SRE a fornecer a lista dos investidores contactados, a Coinvalores respondeu, em um primeiro momento, não ter procurado investidores, tendo a oferta sido divulgada ao mercado por meio da disponibilização, no seu *website*, do fato relevante. Em nenhum momento posterior, o Intermediário demonstrou ter tomado qualquer outra medida para procura de investidores – medidas, que, naturalmente, caso realizadas, deveriam ter sido cercadas das cautelas necessárias para garantir a observância dos limites quantitativos e qualitativos estabelecidos na norma.

15. Posteriormente, o Intermediário buscou justificar a divulgação do fato relevante com base no período de exercício do direito de prioridade previsto na Instrução CVM nº 476/2009, argumentando que o fato relevante é exigido pela norma, e que a linguagem emprega indica que seus destinatários eram, apenas, os acionistas da Bahema. Esse fato, contudo, não socorre a Coinvalores: a Acusação não questiona a obrigatoriedade de divulgação do fato relevante; mas sua divulgação no *website* do Intermediário, a quem cabia zelar pelo atendimento dos limites previstos a norma.

16. Por fim, a defesa destaca o pequeno número de subscritores indicaria não ter havido qualquer esforço amplo e indiscriminado de venda. Com efeito, vê-se que as ações ofertadas foram subscritas por apenas 7 (sete) investidores, sendo que somente 5 (cinco) subscreveram ações em razão dos esforços de distribuição (os outros 2 (dois) subscreveram ações exercendo o direito de prioridade). Esse ponto, contudo, não afasta a irregularidade, ainda que a baixa repercussão possa – e deva – ser considerada na dosimetria da pena.

17. Diante de todo o exposto, considerando como atenuantes a baixa repercussão aludida acima e os bons antecedentes do Acusado, voto pela aplicação da pena de advertência à Coinvalores CCVM Ltda. por violação ao artigo 3º, I, da Instrução CVM nº 476/2009.

É como voto.

Rio de Janeiro, 10 de março de 2020.

Gustavo Machado Gonzalez

Diretor Relator