



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

Ofício Interno nº 8/2022/CVM/SDM/GDN-1

Rio de Janeiro, 07 de outubro de 2022.

Ao SGE

Assunto: Proposta de alteração pontual das Resoluções CVM nº 80, 160 e 161

Prezado Sr. Superintendente Geral

Trata-se de proposta de edição de norma com ajustes pontuais nas Resoluções CVM nº 80, 160 e 161, com objetivo de sanar dúvidas e acolher sugestões expostas por participantes do mercado em eventos e outras interações de que a SDM e a SRE participaram para discussão do novo arcabouço de ofertas públicas materializado, sobretudo, na Resolução CVM nº 160.

Reentrega do formulário de referência e ofertas sujeito ao rito de registro automático: ajuste na Resolução CVM 80

A Resolução CVM nº 80 dispõe sobre o registro e a prestação de informações periódicas e eventuais dos emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários.

O art. 25, § 2º, I, da Resolução CVM nº 80 determina que o emissor deve reentregar o formulário de referência atualizado na data do pedido de registro de distribuição pública de valores mobiliários.

Nas ofertas direcionadas a investidores profissionais realizadas de acordo com a Instrução CVM nº 476 para as quais não é exigido registro, não existe a necessidade de reentrega do formulário de referência.

Com a edição da Resolução CVM nº 160 e a consequente revogação da Instrução CVM nº 476 a partir de 2023, as ofertas hoje realizadas ao amparo da Instrução CVM nº 476 estarão sujeitas a registro, ainda que tal registro siga o rito automático. Consequentemente, sem alteração da Resolução CVM nº 80, os emissores que realizem ofertas destinadas exclusivamente a investidores profissionais e sujeitas ao rito de registro automático, terão de realizar a reentrega do formulário de referência.

Tal aumento de carga regulatória não é um efeito que a norma buscou alcançar e tampouco foi identificado em alguma das manifestações da Audiência Pública SDM nº 02/21, que resultou na Resolução 160. Desse modo, a SDM propõe uma alteração pontual na Resolução 80, para suprimir a obrigação de reentrega do formulário de referência concomitantemente à formulação de pedidos de registro automático de ofertas públicas de distribuição direcionadas exclusivamente a investidores profissionais. Isto preservará um regime similar ao que prevalece atualmente no que diz respeito à reentrega do formulário de referência.

Tendo em vista que se trata de alteração normativa específica e pontual e de baixo impacto, que reduz o custo regulatório em comparação ao que virá a prevalecer se o ato não for editado, entendemos que a análise de impacto regulatório e a realização de consulta pública podem ser dispensadas nos termos dos incisos III e VII do art. 4º do Decreto nº 10.411 e da alínea “a” do inciso I do art. 31 da Resolução CVM 67.

Definição de pessoas vinculadas: ajuste na Resolução CVM 160

O art. 2º, XVI, da Resolução CVM nº 160 define pessoas vinculadas da seguinte forma:

"controladores, diretos ou indiretos, ou administradores dos participantes do consórcio de distribuição, do emissor, do ofertante, bem como seus cônjuges ou companheiros, seus ascendentes, descendentes e colaterais até o 2º grau, e as demais pessoas vinculadas à emissão e à distribuição, conforme definidas na regulamentação da CVM que dispõe sobre normas e procedimentos a serem observados nas operações realizadas com valores mobiliários em mercados regulamentados".

Destacamos, a respeito dessa definição, a remissão final à regulamentação específica da CVM sobre operações em mercados regulamentados, atualmente materializada na Resolução CVM nº 35. Alguns participantes do mercado tiveram dúvidas se (i) todas as pessoas que na Resolução CVM nº 35 seriam consideradas vinculadas para os fins da Resolução CVM nº 160; ou se (ii) tais pessoas somente seriam consideradas vinculadas para os fins da Resolução CVM nº 160 se estivessem efetivamente envolvidas na oferta em questão.

A norma já permitiria a leitura de que só estão alcançadas as pessoas efetivamente envolvidas na oferta ao empregar a expressão "pessoas vinculadas à emissão e à distribuição". Contudo, a existência de dúvidas é compreensível, uma vez que essa expressão é seguida por uma remissão à Resolução CVM nº 35, na qual o termo "pessoas vinculadas" diz respeito a uma vinculação não a uma oferta, mas a um intermediário.

Ademais, verificou-se a oportunidade de trazer maior clareza para a necessidade de que sociedades controladas por quaisquer dos agentes expressamente enumerados na primeira parte do dispositivo (participantes do consórcio, emissor, ofertante etc.) também devem ser consideradas pessoas vinculadas à oferta.

Ambas as questões podem ser abordadas por meio de um ajuste ao art. 2º, XVI, que lhe dê a seguinte redação:

"controladores, diretos ou indiretos, ou administradores dos participantes do consórcio de distribuição, do emissor, do ofertante, bem como seus cônjuges ou companheiros, seus ascendentes, descendentes e colaterais até o 2º grau, sociedades por eles controladas direta ou indiretamente e, quando atuando na emissão ou distribuição, as demais pessoas consideradas vinculadas na regulamentação da CVM que dispõe sobre normas e procedimentos a serem observados nas operações realizadas com valores mobiliários em mercados regulamentados (sem sublinhado no original)".

Tendo em vista que se trata de alteração normativa específica e pontual e de baixo impacto, tendo em vista que não altera o mérito das disposições constantes da norma já editada, entendemos que a análise de impacto regulatório e a realização de consulta pública podem ser dispensadas nos termos do inciso III do art. 4º do Decreto nº 10.411 e da alínea “b” do inciso I do art. 31 da Resolução CVM 67.

Oferta de debêntures incentivadas: ajuste na Resolução CVM 160

O art. 26, IX, Resolução CVM 160 prevê como uma das possibilidades de utilização do rito de registro automático a oferta pública de debêntures não conversíveis "emitidas por sociedade de propósito específico, constituída sob a forma de sociedade por ações, relacionada à captação de recursos com vistas a implementar projetos de investimento na área de infraestrutura (...)" (sem sublinhado no original). Trata-se das usualmente denominadas "debêntures incentivadas", objeto da Lei nº 12.431.

Contudo, a referida Lei contempla a possibilidade de emissão de tais debêntures não apenas por sociedades de propósito específico (art. 2º, caput), como também por sociedades concessionárias, permissionárias, autorizadas ou arrendatárias (art. 2º, 1º-A) e por sociedades controladoras das duas espécies anteriores de sociedade (art. 2º, § 1º-B). Ainda durante a fase de consulta pública, houve pleitos no sentido de contemplar

expressamente na Resolução CVM 160 todas as possibilidades de emissão de debêntures incentivadas previstas na Lei.

Apesar de ter inicialmente se posicionado de forma contrária a essas manifestações, a SDM tornou a receber comentários nesse sentido, dessa vez enfatizando situações específicas, que não haviam sido antes mencionadas. Por exemplo, foram exemplificativamente destacados casos de controladas de companhias já registradas e que sejam ao mesmo tempo controladoras de sociedades de propósito específico vinculadas aos projetos de infraestrutura. Portanto, não permitir que tais "subholdings" se beneficiem da hipótese do art. 26, IX, implicaria indiretamente exigir que elas obtenham um registro junto à CVM para viabilizar a emissão, a despeito de sua controladora final já ser uma companhia registrada.

Reexaminando a questão, a SDM considera que o dispositivo possa ser flexibilizado, de modo a contemplar ofertas públicas de debêntures não conversíveis "emitidas pelas sociedades previstas no art. 2º, caput e §§ 1º-A e 1º-B da Lei nº 12.431, de 24 de junho de 2011, relacionadas à captação de recursos com vistas a implementar projetos de investimento na área de infraestrutura (...), de acordo com os requisitos da referida Lei" (sem sublinhado no original).

Tendo em vista que se trata de alteração normativa específica e pontual e de baixo impacto, que reduz o custo regulatório em comparação ao que virá a prevalecer se o ato não for editado, entendemos que a análise de impacto regulatório e a realização de consulta pública podem ser dispensadas nos termos dos incisos III e VII do art. 4º do Decreto nº 10.411 e da alínea "a" do inciso I do art. 31 da Resolução CVM 67.

Alcance da vedação à negociação: ajuste na Resolução CVM 160

O art. 54 da Resolução CVM nº 160 trata da vedação à negociação de valores mobiliários objeto da oferta.

Seu caput, ao enunciar a vedação, já tem como sujeitos "o ofertante, as instituições participantes do consórcio de distribuição e as pessoas contratadas que com estes estejam trabalhando ou assessorando de qualquer forma na oferta pública". Nada obstante, o inciso IV de seu § 1º também contém disposição com o propósito de indicar a quem a vedação se aplica: suas alíneas "a" e "b" contemplam, em resumo, (i) emissores que não sejam ofertantes e (b) administradores dos ofertantes, das instituições participantes do consórcio de distribuição e dos emissores que não sejam ofertantes.

Diante de dúvidas trazidas por participantes de mercado, a SDM e a SRE identificaram oportunidades de aprimoramento no sentido de tornar mais claro o alcance do dispositivo, de duas principais formas.

A primeira é esclarecendo que o inciso IV do § 1º amplia - e não restringe, nem contradiz - o alcance do caput, estendendo a vedação nele prevista para os agentes indicados nas alíneas do referido inciso IV. A segunda é acrescentando a essas alíneas uma terceira, para não haver dúvida de que estão compreendidos na vedação os empregados, contratados e colaboradores que estejam trabalhando ou assessorando de qualquer forma, em relação à realização da oferta, os demais agentes a quem a vedação foi originalmente destinada (i.e., ofertante, participantes do consórcio etc.). Ainda que esse entendimento já possa ser extraído do dispositivo tal como se encontra e que corresponda à forma como a SRE historicamente interpreta o tema, o esclarecimento sugerido, a nosso ver, viria em benefício da clareza e compreensibilidade da regra.

Tendo em vista que se trata de alteração normativa específica e pontual e de baixo impacto, tendo em vista que não altera o mérito das disposições constantes da norma já editada, entendemos que a análise de impacto regulatório e a realização de consulta pública podem ser dispensadas nos termos do inciso III do art. 4º do Decreto nº 10.411 e da alínea "b" do inciso I do art. 31 da Resolução CVM 67.

Substituição do termo "partes relacionadas" por "pessoa vinculada": alteração nas Resoluções 160 e 161

As Resoluções CVM nº 160 (art. 82) e 161 (art. 13, VII) contêm disposições similares prevendo o dever de intermediários em zelar para que as informações divulgadas e a alocação da oferta não privilegiem "partes relacionadas".

Contudo, como apontado por participantes de mercado, a norma já contempla o conceito de "pessoa vinculada", voltado a designar um conjunto de agentes com maior proximidade ao intermediário e à oferta e

em relação ao qual se justifica uma preocupação com eventual tratamento favorecido, que a norma inclusive já busca mitigar por meio de outras disposições, em especial ao disciplinar a situação de excesso de demanda.

Nesse sentido, o uso do conceito de "parte relacionada" gera substancial sobreposição com o conceito de "pessoa vinculada" e, naquilo em que não coincidem, o uso de ambos os termos tende a gerar mais dúvidas, descumprimentos involuntários da norma e custos administrativos de controles do que mitigação dos riscos de tratamento não equitativo entre investidores. Diante disso, propõe-se que ambas as normas sejam alteradas para que o dever dos intermediários esteja centrado nas "pessoas vinculadas".

Tendo em vista que se trata de alteração normativa específica e pontual e de baixo impacto, que reduz o custo regulatório em comparação ao que virá a prevalecer se o ato não for editado, entendemos que a análise de impacto regulatório e a realização de consulta pública podem ser dispensadas nos termos dos incisos III e VII do art. 4º do Decreto nº 10.411 e da alínea "a" do inciso I do art. 31 da Resolução CVM 67.

Considerações finais

Considerando o exposto acima, encaminhamos o processo para adoção das medidas necessárias a sua inclusão na pauta de reunião ordinária do Colegiado, tendo esta Superintendência de Desenvolvimento de Mercado como relatora.

Atenciosamente,

Raphael Gomes

Gerente de Desenvolvimento de Normas 1

Antonio Berwanger

Superintendente de Desenvolvimento de Mercado

Ciente. À EXE para providências.

Alexandre Pinheiro dos Santos

Superintendente Geral



Documento assinado eletronicamente por **Raphael Acácio Gomes dos Santos de Souza, Gerente**, em 24/11/2022, às 09:11, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Antonio Carlos Berwanger, Superintendente**, em 24/11/2022, às 12:51, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



https://super.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **1625237** e o código CRC **CDC281D8**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://super.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **1625237** and the "Código CRC" **CDC281D8**.*
