

COMPILADO DE QUESTIONAMENTOS SOBRE NOVA NORMA DE OFERTAS PÚBLICAS

Perguntas recebidas no âmbito de reuniões das comissões da ANBIMA, na reunião aberta com a área técnica da Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) e pelo e-mail novanormaofertas@anbima.com.br.

Destacamos que as respostas previstas neste documento foram elaboradas pela CVM e refletem o entendimento da autarquia.

Resolução 161

Considerações: O art. 18 traz a obrigatoriedade de os relatórios de controles internos referentes ao ano civil anterior serem entregues pelo diretor de compliance aos órgãos de administração do coordenador até o último dia útil do mês de abril.

Pergunta: O relatório deve ser entregue apenas em 2024 referente ao ano civil de 2023? Visto que no ano de 2022 ainda não existe tal exigência por regulação específica, não caberia encaminhar tal relatório em 2023.

Resposta CVM: O relatório previsto no art. 18 da Resolução CVM 161, de 13 de julho de 2022 (“Res. 161”) deve ser enviado até o último dia útil do mês de abril do ano seguinte à obtenção do registro de coordenador de ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários. O formulário de referência previsto no art. 12 deve ser enviado até 31 de março do ano seguinte à obtenção do registro de coordenador de ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários.

Considerações: Conflito de interesse – na seção II, que trata da segregação de atividades, no art. 19, parágrafo único, inciso I, informa-se a necessidade de segregação física de instalações entre a área responsável e a distribuição das demais áreas de atuação do coordenador com as quais haja potencial conflito de interesses.

Pergunta: Cabe exclusivamente ao coordenador a avaliação de quais áreas têm conflito de interesse? Quais áreas devem ser consideradas na avaliação do conflito de interesse?

Resposta CVM: Além das áreas descritas no inciso II, § 1º, do art. 4º da Res. 161, cabe ao coordenador identificar quais áreas podem afetar a independência de sua atuação como coordenador de ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários.

Considerações: O art. 13, VII, prevê como dever do coordenador “zelar para que as informações divulgadas e a alocação da oferta não privilegiem partes relacionadas, em detrimento de partes não relacionadas”.

Pergunta: Essa previsão restringe de alguma forma a discricionariedade permitida na alocação para investidores profissionais?

Resposta CVM: Inicialmente, cabe destacar que o termo “partes relacionadas” foi substituído por “pessoas vinculadas” tanto no art. 13, inciso VII, da Res. 161, quanto no art. 82 da Resolução CVM 160, de 13 de julho de 2022 (“Res. 160”) com a edição da Resolução 173, de 29 de novembro de 2022 (“Res. 173”):

“Art. 82. O coordenador líder, os demais coordenadores e as demais instituições participantes do consórcio de distribuição devem zelar para que as informações divulgadas e a alocação da oferta não privilegiem pessoas vinculadas, em detrimento de pessoas não vinculadas.” (NR)

Art. 13

(...)

VII – zelar para que as informações divulgadas e a alocação da oferta não privilegiem pessoas vinculadas, em detrimento de pessoas não vinculadas.” (NR)

Em relação à alocação da oferta para investidores profissionais, destacamos que discricionariedade é permitida, desde que não viole as regras previstas para as pessoas vinculadas.

Pergunta: O coordenador precisará ser uma DTVM ou CTVM ou outras empresas que sejam contratadas e que sejam aprovadas na CVM podem também realizar o trabalho de coordenador de ofertas?

Resposta CVM: A Res. 161 abre a possibilidade para outras sociedades que não sejam instituições financeiras (“II – demais sociedades que atuem na distribuição de valores mobiliários como agentes da companhia emissora.”) atuarem como coordenadores de ofertas desde que obtenham registro junto à CVM. Para que essas sociedades possam conduzir ofertas sob o rito automático, é necessário atender ao disposto no § 1º do art. 3º da Res. 161: “§ 1º As pessoas jurídicas de que trata o inciso II do caput somente podem atuar como coordenadores em ofertas públicas sujeitas ao rito de registro automático se estiverem sujeitas a supervisão de entidade autorreguladora que celebre com a CVM acordo de cooperação técnica específico”.

Pergunta: Quando as instituições poderão iniciar o cadastro como coordenador, segundo a Res. 161?

Resposta CVM: Os pedidos de registro poderão ser encaminhados a partir da entrada em vigor da Res. 161, sendo concedido um prazo de 180 dias para protocolo do pedido de registro no caso de intermediários que tenham realizado ao menos uma oferta pública nos 24 meses anteriores à data de publicação da norma.

Pergunta: O gestor autorizado a atuar na distribuição de cotas de fundos próprios nos termos da Resolução CVM 21, de 25 de fevereiro de 2021, pode (apesar de não estar obrigado) se registrar como coordenador, nos termos da Res. 161?

Resposta CVM: Pode. Ademais, se realizar o registro como coordenador, poderá atuar em ofertas de valores mobiliários emitidos por terceiros em rito ordinário, ou automático, caso esteja sujeito a

supervisão de entidade autorreguladora que celebre com a CVM acordo de cooperação técnica específico.

Pergunta: A atuação de uma empresa não financeira como coordenadora de uma oferta não é contrária ao disposto no art. 15 da Lei 6.385, de 7 de dezembro de 1976 (“Lei 6.385”)?

Resposta CVM: A atuação de empresa não financeira como coordenadora de oferta não contraria o disposto no art. 15 da Lei 6.385. Ao tratar dos agentes que compõem o sistema de distribuição, o art. 15, I, trata de “instituições financeiras e demais sociedades que tenham por objeto distribuir emissão de valores mobiliários”. Adicionalmente, outros dispositivos da Lei 6.385 corroboram a possibilidade de atuação de outros agentes que não sejam instituições financeiras na distribuição de valores mobiliários. Neste sentido, destacamos o art. 16, I; o art. 18, I, “a”; e o art. 2º, § 3º.

Pergunta: Áreas de back office precisam de segregação para cumprimento do art. 19 da Res. 161?

Resposta CVM: Sobre a segregação, é necessário apenas observar o que dispõe a norma.

Conceitos

Considerações: A Resolução CVM 59, de 22 de dezembro de 2021 (“Res. 59”), que entrará em vigor em janeiro de 2023, apresentou uma reforma estrutural no conteúdo requerido para o formulário de referência, incluindo a alteração sobre o histórico de DFs e ITR que devem ser apresentados, segregando as regras para os casos de: **(i)** atualização anual (apenas último exercício); **(ii)** registro de oferta pública (último exercício + ITR ano corrente); e **(iii)** pedido de registro de emissor (três últimos exercícios+ ITR ano corrente). Vide a seguir uma nota de rodapé do Anexo A da Res. 59, que substituirá o Anexo C da atual Resolução 80, de 29 de março de 2022 (“Res. 80”):

“1 Quando da apresentação anual do formulário de referência, as informações devem se referir às últimas demonstrações financeiras de encerramento do exercício social. Quando da apresentação do formulário de referência por conta do pedido de registro de distribuição de valores mobiliários, as informações devem se referir às últimas demonstrações financeiras de encerramento do exercício social e às últimas informações contábeis divulgadas pelo emissor. Quando da apresentação do formulário de referência por conta do pedido de registro de emissor de valores mobiliários, as informações devem se referir às 3 últimas demonstrações financeiras de encerramento do exercício social e às últimas informações contábeis divulgadas pelo emissor.”

A Res. 160, por sua vez, nos anexos com conteúdo exigido em cada prospecto requer “Documentos e informações incorporados ao prospecto por referência ou como anexos” solicitando a incorporação, no prospecto, das DFs referentes aos três últimos exercícios sociais e dos ITRs do ano corrente, sem fazer distinção sobre as ofertas serem IPOs ou follow-ons, como faz a Res. 59 sobre informações incluídas no formulário de referência.

Pergunta: Existe divergência nas informações requeridas pela Res. 59 e pela Res. 160 para ofertas públicas, considerando a data-base de informações financeiras requeridas por emissores que já sejam registrados?

Resposta CVM: Os prospectos devem conter demonstrações financeiras relativas aos três últimos exercícios sociais, exceto quando o emissor não as possuir por não ter iniciado suas atividades previamente ao referido período. Tais demonstrações financeiras podem ser incorporadas ao prospecto por referência. Essa obrigação, inclusive no tocante ao número de exercícios cobertos, não se confunde com as obrigações referentes ao conteúdo do formulário de referência do emissor de valores mobiliários previstas na Res. 80. Desse modo, o emissor registrado que ordinariamente realizar a entrega anual do formulário de referência abarcando apenas o último exercício social, se vier a realizar oferta pública de distribuição de valores mobiliários que imponha a elaboração de prospecto, deverá fazer tal prospecto incorporar por referência as demonstrações financeiras dos três últimos exercícios.

Considerações: Atualmente, temos dois conceitos de Pessoas Vinculadas: (i) o conceito previsto no art. 2º, Inc. XII da Resolução CVM 35, de 26 de maio de 2021 (“Res. 35”), que tem como objetivo definir quem são as pessoas que devem negociar valores mobiliários apenas por meio do intermediário a que estejam vinculadas, nos termos do art. 25 da mesma norma, e (ii) o conceito de pessoas vinculadas previsto no art. 55 da Instrução CVM 400, de 29 de dezembro de 2003 (“ICVM 400”), que busca definir quem deverá ser cortado em caso de excesso de demanda e que, na prática, considera as mesmas pessoas mencionadas na Res. 35, mas que estejam vinculadas à emissão e distribuição (e essa é a diferença entre os conceitos).

Apesar de termos a leitura de que o art. 2º, XVI, da Res. 160 apenas replica o conceito atualmente vigente no art. 55 da ICVM 400, indicando que, para os fins previstos na Res. 160, o conceito de pessoas vinculadas considera as mesmas pessoas mencionadas na Res. 35, desde que “vinculadas à emissão e à distribuição”, o disposto no relatório gerou dúvidas. Consta do relatório que “A Minuta A define as pessoas vinculadas, de modo a abranger, dentre outros, as pessoas consideradas vinculadas segundo a regulamentação que dispõe sobre normas e procedimentos a serem observados nas operações realizadas com valores mobiliários em mercados regulamentados” e “A CVM considera que o conceito de pessoas vinculadas adotado na norma sobre operações realizadas em mercados regulamentados também é adequado para a presente norma, dadas as semelhanças entre as situações tratadas. A referência àquela norma evita que o conceito tenha de ser reescrito e previne eventuais descasamentos em caso de modificação normativa no futuro”. A referência à Res. 35 feita no relatório parece ter sido imprecisa em destacar que o conceito de pessoa vinculada constante da Res. 35 é de fato emprestado à Res. 160, sem alertar, não obstante, que para fins da Res. 160 seriam consideradas vinculadas as “pessoas vinculadas da Resolução 35” somente quando tais pessoas também estejam “vinculadas à emissão e à distribuição”.

Pergunta: Houve alguma alteração na definição de “pessoas vinculadas” com relação ao conceito atualmente vigente no âmbito de ofertas públicas?

Resposta CVM: O conceito de pessoas vinculadas da atual ICVM 400 foi efetivamente ampliado e mais bem delimitado com a edição da Res. 160. Contudo, para evitar qualquer dúvida com relação ao alcance

do novo conceito, a CVM promoveu, com a edição da Res. 173, de 29 de novembro de 2022, alteração pontual no inciso XVI do art. 2º da Res. 160, que passa a estabelecer a partir da data de vigência da Res. 160:

“XVI – pessoas vinculadas: 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;” (NR).

Pergunta: Com relação ao conceito de EFRF, no âmbito de ofertas de certificados de recebíveis securitizados, o emissor do lastro desse ativo ou a securitizadora poderá considerar a oferta para fins de cômputo para ser classificado como EFRF?

Resposta CVM: A oferta de títulos de securitização sob o rito automático está prevista no inciso VIII do art. 26 da Res. 160. Inicialmente, deve-se destacar que, para efeito da oferta desses títulos, considera-se o status de EFRF do devedor único do lastro e não da securitizadora. Em relação ao devedor único do lastro, o status de EFRF pode ser adquirido em sua atuação como **emissor** no âmbito de ofertas públicas de valores mobiliários que atendam aos critérios da regulamentação específica. A atuação do devedor único do lastro nessa condição em ofertas de certificados de recebíveis não atrai para esse devedor o status de EFRF.

Pergunta: Após obter a classificação de EFRF, é razoável assumir que uma companhia (“Cia.”) utilizará o rito automático para todas as suas ofertas de títulos de dívida. Após quatro anos sem realizar um rito automático, para manter a classificação de EFRF, a Cia deverá realizar uma oferta em rito ordinário novamente? Imaginamos que se a Cia ativamente acessa o mercado com prospecto e lâmina, não deveria perder seu status.

Resposta CVM: Para manter o status de EFRF, a Cia. deve ao menos realizar uma ou duas ofertas, a depender do valor, submetidas ao rito ordinário no período de quatro anos, ainda que realize com frequência ofertas via rito automático nesse período. Esse escrutínio periódico por parte da CVM é importante para a manutenção do status de EFRF.

Pergunta: As Cias que já estão enquadradas como emissor de grande exposição ao mercado, nos termos da Res. 80, deverão realizar novas ofertas para serem consideradas EGEM? Serão consideradas para fins de computo de EFRF as ofertas que seguirem a ICVM 400, as quais estejam em andamento e sejam equivalentes às ofertas de rito ordinário?

Resposta CVM: O status de EGEM não está associado à realização de ofertas públicas. As ofertas registradas via ICVM 400 equivalem, para esse fim, às ofertas conduzidas pelo rito ordinário.

Pergunta: O art. 8º, I, da Res. 160 cita “fundos de investimento fechados exclusivos” e o inciso II do art. 9º cita “fundo de investimento financeiro fechado”. Essas nomenclaturas podem trazer divergências

quando a “nova ICVM 555” for publicada? O objetivo da CVM era de fato diferenciar “fundos de investimento” e “fundos de investimento financeiro”? Ofertas que outrora seriam dispensadas de registro sob a Instrução CVM 476, de 16 de janeiro de 2009 (“ICVM 476”), passarão a ser registradas (pelo rito automático ou mesmo pelo ordinário). É possível considerar que tais emissões passarão a ser enquadradas no art. 103, III.d, da Instrução CVM 555, de 17 de dezembro de 2014 (“ICVM 555”)?

Resposta CVM: A CVM buscará que as nomenclaturas usadas para se referir a fundos de investimento sejam consistentes quando tanto as normas que regem as ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários como as que regem os fundos de investimento estiverem vigentes.

Pergunta: as letras financeiras continuam reguladas pela Resolução 8, de 14 de outubro de 2020?

Resposta CVM: Sim.

Pergunta: É correto afirmar que, apesar de algumas passagens da norma associarem o aviso ao mercado à expressão “quando aplicável”, esse documento é obrigatório a todas as ofertas, inclusive às de rito automático? E, ainda, a quem caberá a responsabilidade pela apresentação desse documento e do formulário eletrônico à CVM, em especial para ofertas de emissores sem registro na CVM (emissor ou coordenador líder)?

Resposta CVM: A expressão “quando aplicável” está prevista na norma porque nem todas as ofertas se utilizam de um período “a mercado”, necessário para promoção da oferta e realização de roadshow especialmente quando está prevista a realização de procedimento de bookbuilding. Ofertas que sigam o rito ordinário ou automático e que já tenham o preço definido na largada (exemplo de ofertas de cotas de fundos) podem não utilizar o período a mercado e começar a distribuição logo após o registro. A responsabilidade pela entrega de documentos é sempre do coordenador líder da oferta.

Pergunta: Será possível, ante a revogação da ICVM 476, fazer uma oferta destinada a um público restrito? Por exemplo, será possível uma emissão de debênture ofertada exclusivamente a determinados investidores profissionais, e não a investidores profissionais em geral?

Resposta CVM: É possível que uma oferta pública seja destinada a um público determinado, desde que tal determinação seja previamente informada aos investidores. O que não pode acontecer é uma oferta ser destinada a investidores profissionais em geral e a alocação ser feita (direcionada) somente a um grupo predeterminado de investidores profissionais, sendo essa intenção conhecida desde o início pelo ofertante/intermediário sem a adequada divulgação de tal intenção.

Considerações: A Res. 160 inclui, na definição de “público investidor em geral”, os “fundos e veículos de investimento coletivo” e traz obrigações e prazos diferenciados quando se trata de ofertas para o “público investidor em geral”.

Pergunta: O objetivo da regra foi tratar os investidores fundos de investimento como “não profissionais”, ao contrário do previsto na Res. 30?

Resposta CVM: O conceito de público investidor em geral é amplo e abarca todos os investidores, sejam eles profissionais, sejam qualificados, e inclui os investidores de varejo. Os fundos de investimento estão incluídos na definição de investidores profissionais, nos termos do art. 11 da Res. 30, referenciada no inciso X do art. 2º da Res. 160 e não houve alteração em relação a isso.

Pergunta: A interpretação da palavra “ofertante” no art. 54 da Res. 160 é que a vedação à negociação se estenda apenas à pessoa jurídica do ofertante ou a todos colaboradores e prepostos envolvidos na estruturação da oferta? No caso do registro automático, pode ser muito complicado para alguns participantes impedir retroativamente a negociação por seus colaboradores 30 dias antes do protocolo do pedido de registro.

Resposta CVM: A vedação se estende a todos os colaboradores do ofertante e prepostos envolvidos na oferta. Aqui não se trata de impedir a negociação retroativa ao pedido de registro, mas saber que, tendo havido negociação por parte das pessoas vedadas, o pedido de registro somente poderá ser feito 30 dias após a negociação. Em tempo, aproveitamos para informar que o art. 54, § 1º, IV, da Res. 160 sofreu alteração promovida pela Res. 173.

“IV – aplica-se também:

- a) aos emissores, caso estes não sejam ofertantes, após terem sido solicitados, pelo ofertante ou por aqueles que com estes estejam trabalhando ou os assessorando de qualquer forma, a fornecer informações e documentos necessários para elaboração dos documentos da oferta, nos termos do art. 17, § 4º;
- b) aos administradores dos ofertantes, das instituições participantes do consórcio de distribuição, e, no caso da alínea ‘a’ deste inciso, dos emissores; e
- c) aos empregados, contratados e colaboradores que estejam trabalhando ou assessorando de qualquer forma, em relação à realização da oferta, o ofertante, as instituições participantes do consórcio de distribuição, e, no caso da alínea ‘a’ deste inciso, os emissores.
.....” (NR)

Pergunta: Considerando o art. 41 da Res. 160, que trata do elevado padrão de completude do prospecto, a estrutura da oferta deve obrigatoriamente ser definida desde o primeiro protocolo ou cabe lacuna quanto à definição da estrutura?

Resposta CVM: A estrutura da oferta deve estar definida na largada. A análise da CVM deve se basear em uma estrutura definida e acabada. Caso haja alteração da estrutura prevista inicialmente, cabe a incidência de fato novo com alargamento dos prazos de análise.

Pergunta: Sobre a consulta sigilosa (art. 6º da Res. 160), há alguma restrição de colocar informações indicativas a respeito de uma possível operação de crédito? Por exemplo, já indicar que a sugestão é que seja um CRI, com taxa indicativa de X%, e assim por diante, desde que siga as regras da consulta sigilosa e que não vincule as partes?

Resposta CVM: Não há restrição a que sejam fornecidas informações no âmbito da consulta de viabilidade, contanto que, nos termos do art. 6º, § 2º, não vinculem as partes nem configurem realização ou aceitação de ofertas.

Considerações: O art. 13, IV, da Res. 160 informa que é preciso “certificar-se de que o investimento é adequado ao nível de sofisticação e ao perfil de risco dos investidores.”

Pergunta: O mercado deverá obter a DIP (Declaração de Investidor Profissional, nos moldes da ICVM 476)?

Resposta CVM: Evidentemente, os intermediários devem se certificar do “status” de seus investidores, ou seja, se eles são profissionais, qualificados ou investidores de varejo. Contudo, em ofertas destinadas exclusivamente a investidores profissionais ou qualificados, não é necessária a obtenção de uma declaração do investidor, o que não exime o intermediário da responsabilidade de se certificar que o investimento é adequado ao nível de sofisticação e ao perfil de risco dos investidores.

Pergunta: Qual é o cronograma mínimo que uma oferta sujeita ao rito de registro automático pode adotar? É necessário aguardar três dias úteis com a oferta a mercado necessariamente, conforme preceitua o § 3º do art. 57? Porque nos pareceu, dado o § 4º do art. 59, que uma Cia. que está emitindo uma oferta para investidores profissionais, sujeita a registro automático, sequer precisaria divulgar o aviso ao mercado. Nesse caso, poderia fazer o protocolo do requerimento, com a divulgação do anúncio de início e, caso a oferta seja distribuída rapidamente (sem considerar a garantia firme), entendemos que o anúncio de encerramento poderia ser divulgado na sequência, tendo a oferta toda um dia útil de duração. O entendimento está correto ou em algum dos casos devemos respeitar o mínimo dos três dias úteis obrigatoriamente?

Resposta CVM: Se a oferta passar pela fase a mercado (em caso de ofertas no rito automático com bookbuilding para investidores profissionais, por exemplo), esta deve permanecer a mercado (o que engloba o período de distribuição) por ao menos três dias. [Art. 57, § 3º]:

“§ 3º No caso de que trata este artigo, tendo a oferta sido submetida ao registro automático e destinada exclusivamente a investidor profissional, esta deve permanecer a mercado por pelo menos 3 (três) dias úteis. Podem, contudo, existir ofertas que não tenham a fase ‘a mercado’, ou seja, aquelas que na largada já tenham o preço definido e que podem requerer o registro automático e obtendo o registro imediatamente divulgar o anúncio de início sem ter estado a mercado. Nesse caso, conforme previsto no art. 59, § 4º, caso haja a distribuição da totalidade de valores mobiliários e que isso não tenha sido decorrente do exercício da garantia firme, a oferta pode ser encerrada em menos de 3 dias. § 4º A oferta submetida a registro automático na qual não tenha havido o período de oferta a mercado deve permanecer em distribuição por pelo menos 3 (três) dias úteis, exceto se todos os valores mobiliários objeto da oferta tiverem sido distribuídos, sem que isso tenha decorrido do exercício de garantia firme”.

Safe harbor

Pergunta: A taxa de fiscalização de 0,03% incidirá sobre as ofertas sujeitas ao safe harbor (i.e., fundos exclusivos)?

Resposta CVM: A taxa de fiscalização não incide sobre as ofertas sujeitas ao safe harbor, pois estas não são sujeitas a registro ou dispensa de registro na CVM e, conforme art. 4º, IV, da Lei 7.940, somente ofertas sujeitas a registro ou a sua dispensa estão sujeitas ao recolhimento da taxa de fiscalização.

“Art. 4º A Taxa é devida:

(...)

IV - por ocasião da realização de oferta pública de valores mobiliários, sujeita a registro ou dispensada de registro pela CVM, com incidência sobre o valor da operação, conforme estabelecido no Anexo IV desta Lei;”

Pergunta: Para emissões subsequentes de cotas de fundos fechados destinadas exclusivamente a já cotistas do fundo, haverá a incidência da taxa de fiscalização de 0,03%?

Resposta CVM: Se os fundos contarem com menos de 100 cotistas e não estiverem admitidos à negociação e utilizarem a previsão contida no inciso II do art. 8º da Res. 160, não haverá incidência de taxa de fiscalização, a menos que o fundo opte por registrar a oferta.

Para fundos com mais de 100 cotistas ou admitidos à negociação, o caminho do safe harbor não está disponível e, em caso de oferta pública, são necessários o registro e o recolhimento de taxa de fiscalização.

Obs.: embora seja possível, em tese, uma emissão privada de cotas para os próprios cotistas em fundos com mais de 100 cotistas, tais emissões não poderiam contar com os elementos típicos de uma oferta pública (ampla divulgação, materiais publicitários, prospectos etc.), o que, na prática, torna muito difícil a realização de ofertas efetivamente privadas para fundos pulverizados (acima de 100 cotistas).

Pergunta: Para as ofertas não sujeitas a registro, resta claro que não poderá haver a utilização de material publicitário (art. 8º, §2º). O artigo, por sua vez, não fala nada sobre material de roadshow. Será possível utilizar material de roadshow nas ofertas não sujeitas a registro?

Resposta CVM: A norma contém vedação (§ 2º) ao uso de material publicitário nas ofertas de que trata o art. 8º. A definição de material publicitário, por sua vez, consta no art. 2º, XII. Sobre essa definição, destacamos que o elemento característico do material publicitário é sua “ampla disseminação, com estratégia mercadológica e comercial dirigida ao público investidor em geral com o fim de promover a subscrição ou aquisição de valores mobiliários”. A norma não define “material de roadshow”, nem traz nenhuma disposição específica a esse respeito. Assim, não há vedação ao uso de material informativo referente às ofertas de que trata o art. 8º, desde que esse material não se enquadre na definição de material publicitário prevista na norma.

Considerações: No inciso II do art. 8º, é mencionada uma exceção: “Subsequentes de cotas de fundos de investimento fechados cujas cotas não estejam admitidas à negociação em mercado organizado”.

Pergunta: É possível considerar que as cotas CETIPADAS são consideradas admitidas à negociação em mercado organizado. Logo deveriam ser submetidas ao regime da Res. 160?

Resposta CVM: Nesta questão, seria importante definir o termo cotas CETIPADAS. O inciso II do art. 8º refere-se à negociação em bolsa ou mercado de balcão organizado.

Matriz de Ofertas

Considerações: Para regras de transição e lock-up, considerando as alterações nas regras sobre lock-up no mercado secundário que hoje existem para as ofertas restritas, há uma preocupação de que o mercado aguarde a entrada em vigor da Res. 160 para realizar novas ofertas e, conseqüentemente, ocorra eventual queda nas ofertas nos próximos meses.

Pergunta: Existe alguma alternativa para evitar esse cenário e permitir a aplicação das regras de negociação previstas na Res. 160 nos casos em que o prazo de restrição seja menor?

Resposta CVM: A regra de transição prevê que ofertas em andamento devem seguir a regra vigente no momento do protocolo. Cabe observar que existem estímulos tanto para seguir pelo rito da ICVM 476 ainda em 2022 quanto para seguir pela Res. 160 em 2023, de modo que entendemos que o melhor caminho a seguir é manter a regra de transição como está, podendo os agentes econômicos decidirem qual deles lhes é mais adequado, escolhendo o melhor momento mais para o protocolo de suas ofertas, com base na regra de transição vigente.

Pergunta: Hoje, pela ICVM 476, existe um block period para uma nova emissão semelhante pelo prazo de 120 dias ou quatro meses. Com a Res. 160, existe algum block period?

Resposta CVM: As ofertas iniciadas na vigência da nova Res. 160 não estão sujeitas ao lock-up de quatro meses previsto no art. 9º da ICVM 476, ainda que a oferta anterior tenha sido iniciada na vigência da ICVM 476. Ademais, vale destacar que, para as ofertas conduzidas via Res. 160, não mais existe a previsão de lock-up de 90 dias para negociação atualmente previsto no art. 13 da ICVM 476. Na vigência da Res. 160, as ofertas para profissionais podem ser imediatamente negociadas entre profissionais, existindo, contudo, lock-ups de negociação para público qualificado e público em geral, cujos prazos e aplicação dependem do tipo de emissor e do valor mobiliário ofertado. Ver matriz de ofertas públicas anexa ao relatório de audiência pública para referência.

Pergunta: Se houver uma oferta via ICVM 476 para FIDC que for encerrada antes de 2 de janeiro de 2023, esse FIDC poderá emitir nova oferta em janeiro de 2023 sem a necessidade de aguardar a carência de 120 dias?

Resposta CVM: Sim. A nova oferta seguirá o rito da Res. 160, que não estabelece essa carência de quatro meses.

Documentos da oferta

Considerações: O art. 17, V, da Res. 160, entre as outras informações, contém os principais fatores de risco relacionados com o terceiro garantidor. Em seu relatório, a CVM justifica que devem ser dadas informações também de pessoas físicas que assumem voluntariamente o papel de garantidoras de determinado negócio, porém é dada a flexibilidade de que os envolvidos modulem o nível de detalhe das informações a fim de manter a preservação de dados pessoais com a viabilidade da oferta.

Pergunta: Qual é o espaço que o mercado tem sobre o nível de detalhamento do terceiro garantidor quando pessoa física, em linha com a Lei Geral de Proteção de Dados?

Resposta CVM: Inicialmente, é importante ponderar que a pessoa natural que se disponibiliza como terceira garantidora opta por se expor de maneira voluntária. Assim, não é razoável do ponto de vista do investidor que exista uma figura “oculta” como garantidor que se utilize da LGPD como ferramenta de proteção de seus dados, uma vez que ele se disponibilizou a fornecer a informação. Em termos informacionais, não é necessário que se aprofunde a ponto de requerer a declaração de IRPF do garantidor, mas se tenha informações suficientes para que os investidores possam compreender a garantia prevista e formar criteriosamente a sua decisão de investir. Por fim, o coordenador tem o importante papel de diligenciar para assegurar que a garantia seja verdadeira, devendo decidir o nível de informação adequada (suficiente e necessária) para a tomada de decisão.

Considerações: O § 3º do art. 19 da Res. 160 descreve a classificação dos fatores de risco, a qual deve ser classificada em uma escala qualitativa de risco em “menor, médio e maior”.

Pergunta: O mercado pode interpretar essa classificação com o já praticado para as contingências, por sua vez classificadas em “remoto/possível/provável”?

Resposta CVM: Assim como a classificação de contingências em “remoto/possível/provável”, a classificação de riscos prevista na Res. 160 em “menor/médio/maior” é um conceito relativo, que não equivale à classificação das contingências. Em termos de riscos, é importante destacar que tudo o que consta dos fatores de risco deve ser material. A classificação de riscos em “menor/médio/maior” é própria de cada oferta e valor mobiliário ofertado, servindo para apresentar a ordem de grandeza (probabilidade de ocorrência x impacto) relativa dos riscos. Cabe ressaltar que não existe necessária relação entre as classificações de risco de ofertas distintas.

Pergunta: Considerando que a nova ICVM 555 está para ser publicada, como será disposta a responsabilidade dos players da operação pela veracidade das informações e pelos disclaimers e conteúdos necessários na confecção do material?

Resposta CVM: A responsabilidade pela veracidade das informações prestadas na documentação da oferta, especialmente no prospecto e na lâmina, é do emissor, dos administradores no caso dos fundos, enquanto os coordenadores têm a responsabilidade de diligenciar no sentido de assegurar a veracidade das informações prestadas.

Pergunta: Sobre entrevistas na mídia, nas ofertas permanece a necessidade de que a publicidade seja consistente com o conteúdo do prospecto? Como um prospecto mais conciso dialoga com ofertas de Cias. que não sejam listadas (por exemplo, em ofertas de CRI/CRA)? Há necessidade de mais informações sobre os devedores nesses casos, inclusive como um fator benéfico aos investidores, para se familiarizarem com a devedora. Dessa forma, quais são os limites para entrevistas na mídia? O inciso I, § 2º, do art. 12 prevê que as comunicações permitidas devem “ser consistentes com o prospecto e as informações periódicas do emissor requeridas pela regulamentação”. Nesse sentido, a entrevista na mídia durante a oferta poderia abordar qualquer informação constante do formulário de referência da companhia, incluindo projeções, por exemplo?

Resposta CVM: O conteúdo das entrevistas na mídia deve ser compatível com o conteúdo do prospecto (que abrange o formulário de referência) e deve atender aos requisitos elencados no art. 12 da Res. 160, o que inclui, entre outros, o uso de linguagem serena e moderada.

Pergunta: Resta a dúvida sobre a obrigatoriedade de apresentar escala de risco (maior, médio, menor) na lâmina (art. 23, § 5º) versus a prerrogativa de se (“sendo aceito”) classificar os fatores de risco dessa maneira no prospecto (vide art. 19, § 3º). Sendo obrigatória essa classificação na lâmina, acabaremos obrigados a classificar também dessa maneira no prospecto?

Resposta CVM: Em relação ao prospecto, podem ser utilizadas outras classificações, sendo admitida a classificação “menor, médio e maior” por uma questão de simplificação. A lâmina, por ser um documento mais simples/objetivo, deve apresentar essa classificação de maneira simplificada usando o critério “menor, médio e maior”.

Considerações: Os incisos III (b) e IV (b) do art. 26 preveem a possibilidade de rito automático para ofertas para público em geral (varejo), sujeitando essa condição à apresentação de prospecto e lâmina. Por sua vez, os incisos II (c) e V (c) não preveem expressamente a apresentação de prospecto e lâmina.

Pergunta: Podemos considerar que nessas ofertas dos incisos II (c) e V (c) os emissores estão dispensados de apresentar esses documentos?

Resposta CVM: A lâmina e o prospecto são exigidos em todas as ofertas destinadas a investidores que não sejam profissionais, inclusive nas ofertas que sigam o rito automático, seja diretamente com a CVM, seja quando o pedido for previamente analisado por entidade autorreguladora. Isso está explícito no art. 27, inciso II.

“Art. 27. Os seguintes documentos e condições são exigidos para requerimento e concessão do registro da oferta pública de distribuição que siga o rito automático:

I – caso o público-alvo da oferta seja composto exclusivamente por investidores profissionais:

(...)

II – caso o público-alvo da oferta não seja composto exclusivamente por investidores profissionais, ressalvado o disposto no § 1º, além dos documentos e requisitos identificados no inciso I, são exigidos:

a) lâmina da oferta;

b) prospecto definitivo ou preliminar, observado o art. 20; e
(...)”

Nesse sentido, embora não haja menção expressa a prospecto e lâmina nos incisos II (c) e V (c) do art. 26, tais documentos são exigidos conforme dito. Ademais, embora se tenha optado por expressamente mencionar prospecto (art. 16) e lâmina (art. 23) nos incisos III (b) e IV (b) do art. 26, tal menção não seria necessária, tendo em vista a disposição do inciso II do art. 27.

Pergunta: No caso de ofertas públicas para investidores profissionais, não é obrigatório o material de mercado/apresentação para investidores em destaque, sem restrição de acesso, na página da rede mundial de computadores (art. 13 da Res. 160)? Além disso, a respeito das “divulgações requeridas” nesse mesmo art. 13, há a necessidade de outro documento além de prospecto e lâmina?

Resposta CVM: Além de prospecto e lâmina, quando requeridos, outras divulgações são obrigatórias, como o aviso a mercado, o anúncio de início e o anúncio de encerramento. Essas divulgações devem seguir o previsto no art. 13 da Res. 160. Sobre ofertas públicas para investidores profissionais, tais avisos e anúncios também são requeridos, e os demais materiais de divulgação, se houver, devem sempre observar, assim como em qualquer oferta, “os princípios de qualidade, transparência e equidade de acesso à informação”, nos termos do art. 12, § 2º, III, da Res. 160.

Pergunta: Há alguma restrição quanto ao envio de documentos como lâmina, prospecto e material para investidores em formato digital? Será necessário transformá-los em PDF ou outro meio de leitura?

Resposta CVM: Existe a previsão de que a lâmina seja disponibilizada em arquivo estruturado. Não temos ainda essa previsão para o prospecto. De qualquer forma, os arquivos em formato estruturado serão aqueles a serem enviados à CVM. Para os investidores em geral, é necessária a disponibilização de arquivos que fiquem disponíveis nos locais elencados no art. 13 da Res. 160 e que possam ser baixados pelo investidor. Nesse sentido, o formato PDF seria o mais indicado, sem prejuízo de que cada ofertante disponibilize outros formatos além do PDF.

Padronização

Pergunta: Considerando que a Res. 160 traz em seu art. 26, V, “c”, item 3, a possibilidade de ofertar títulos de renda fixa para o varejo de maneira automática desde que seja um título padronizado, podemos considerar que esse dispositivo se aplica, além de às debêntures simples, a outros ativos de dívida como nota promissória e nota comercial?

Resposta CVM: O inciso V aplica-se tanto às debêntures não conversíveis ou não permutáveis em ações quanto a outros tipos de valores mobiliários representativos de dívida de emissor em fase operacional, aí incluídas as notas promissórias e as notas comerciais. Isso vale para a alínea “c”, item 3.

Pergunta: Os emissores que não forem registrados nas categorias A ou B não poderão se beneficiar do rito automático nas ofertas de títulos de dívida nem para ofertas destinadas a investidores profissionais?

Resposta CVM: As ofertas de títulos de dívida de emissores não registrados só podem ser direcionadas a investidores profissionais (art. 25, § 2º) e seguem o rito automático de distribuição (art. 26, X), independentemente de os títulos serem padronizados ou não. A exceção em relação aos emissores não registrados refere-se à emissão de debêntures previstas no inciso IX do art. 26 da Res. 160, conforme alterado pela Res. 173:

“IX – 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, ou de produção econômica intensiva em pesquisa, desenvolvimento e inovação, considerados como prioritários na forma regulamentada pelo Poder Executivo Federal, de acordo com os requisitos da referida Lei, destinada exclusivamente a investidores qualificados (‘debêntures incentivadas emitidas por SPE’);”

Pergunta: As ofertas de securitização poderão se beneficiar do rito de registro automático para ofertas que utilizem modelos padronizados? A previsão sobre uso de modelos padronizados não foi replicada no art. 26, VIII, que dispõe sobre títulos de securitização. Podemos considerar que esses títulos estariam abrangidos no conceito de “outros valores mobiliários” do art. 26, V, “c”, item 3?

Resposta CVM: O inciso V do art. 26 trata apenas de dívida. Os títulos de securitização são tratados em um inciso específico, VIII, e para esse tipo de oferta não está previsto nenhum desconto regulatório para títulos padronizados.