

PERGUNTAS E RESPOSTAS (Q&A) SOBRE O SISTEMA DE REGISTRO DE OFERTAS PÚBLICAS CVM

Reunião aberta realizada em 26.01.2023

- Formato: virtual

DESTACAMOS QUE AS RESPOSTAS PREVISTAS NESTE DOCUMENTO FORAM ELABORADAS PELA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM) E REFLETEM O ENTENDIMENTO DA AUTARQUIA.

DÚVIDAS SOBRE SISTEMA CVM

Dúvidas sobre Sistema CVM – Uploads de Documentos no Sistema

Art. 62. O procedimento de precificação em ofertas com ou sem o recebimento de reservas somente pode ter início a partir da divulgação do aviso ao mercado.

1. Dúvida: O aviso ao mercado, portanto, é somente aplicável a ofertas em que há bookbuilding?

Resposta CVM: O aviso ao mercado é documento necessário para que a oferta possa ser considerada a mercado, com realização de esforços de venda, utilização de publicidade, recebimento de reservas ou realização de procedimento de coleta de intenções de investimento (bookbuilding) – art. 2º, inciso XIII, da Res. CVM 160. Para ofertas que sigam o rito automático de registro, o aviso ao mercado será necessário sempre que se verificar uma das situações anteriores, com ou sem bookbuilding. Cabe observar que o coordenador deve escolher no Sistema SRE – CVM um requerimento “com bookbuilding”, ainda que na oferta não esteja previsto o procedimento de bookbuilding, **sempre que houver a previsão de realizar esforços de venda, utilizar publicidade ou receber reservas antes da efetiva obtenção do registro**, que, vale lembrar, está sujeito ao cumprimento das obrigações previstas no art. 27 da Res. CVM 160.

Em adição, conforme indicado no art. 57 da Res. CVM 160, a oferta pública de distribuição de valores mobiliários fica considerada a mercado a partir da publicação do aviso ao mercado. Portanto, entendemos que tal documento não tem o objetivo de iniciar ou não o procedimento de bookbuilding, mas sim de dar início à divulgação de uma oferta pública de valor mobiliário.

Finalmente, cabe reforçar que no Sistema CVM – SRE os requerimentos “com bookbuilding” não correspondem necessariamente a ofertas que contam com procedimento de bookbuilding, conforme exposto anteriormente, mas todos os requerimentos “com bookbuilding” exigem o envio de aviso ao mercado. O aviso ao mercado no Sistema SRE – CVM só não é exigido nos requerimentos de rito automático “sem bookbuilding”, tipo de requerimento em que o registro é automaticamente obtido na submissão do requerimento. Isso porque, nesse tipo de oferta, que já cumpre todos os requisitos previstos no art. 27 da Res. CVM 160 no momento do requerimento, o registro é obtido sem que tenha havido a fase a mercado da oferta, e a distribuição, então, poderá ter início transcorridos cinco dias da divulgação do respectivo anúncio de início e prospecto definitivo, após a obtenção do registro.



2. Dúvida: O art. 27 [da Resolução CVM 160] elenca os documentos e as condições exigidas para o requerimento e concessão do registro de oferta que siga o rito automático.

Para realizar o upload no sistema CVM quando a oferta é Rito Automático para Investidor Profissional, os documentos obrigatórios são apenas comprovante de pagamento da taxa de fiscalização da CVM, formulário eletrônico de requerimento de oferta e, em casos de emissores registrados, declaração de que o registro do emissor se encontra atualizado? Já para investidores qualificados e público em geral, além dos documentos listados para o investidor profissional, precisamos fazer o upload também da lâmina, do prospecto definitivo ou preliminar e da declaração contendo memória de cálculo demonstrando que o emissor se enquadra na definição de EGEM ou de EFRF? Há algum documento adicional que seja de envio obrigatório?

Resposta CVM: O sistema está preparado para receber todos os documentos cujo envio para a CVM é obrigatório, conforme estabelecido no art. 27. Cabe alertar que, além dos documentos obrigatórios conforme o citado artigo, foram parametrizados dois documentos “minuta”, quais sejam: “Minuta de Prospecto Definitivo” e “Minuta de Lâmina”, aplicáveis a ofertas sem bookbuilding de modo que haja cumprimento do requisito em termos de envio de documentos, mas que se confira flexibilidade para o efetivo início da oferta após seu registro, observados os prazos normativos para tanto.

3. Dúvida: Os dados de contato não são obrigatórios, mas devem ser preenchidos? Quanto mais completas as informações relativas aos dados de contato entre o coordenador/ofertante/emissor e a CVM, mais célere e objetiva a comunicação durante o processo de registro da oferta será. A ausência de informações necessárias para contato entre as partes envolvidas pode, em última instância, dificultar e até inviabilizar o processo de registro. Haveria um entendimento diverso por parte da CVM?

Resposta CVM: Estamos de acordo. Os dados de contato são importantes, ainda, para supervisão posterior das ofertas e contato com os participantes em caso de se detectar algum erro de lançamento no sistema que precise ser corrigido.

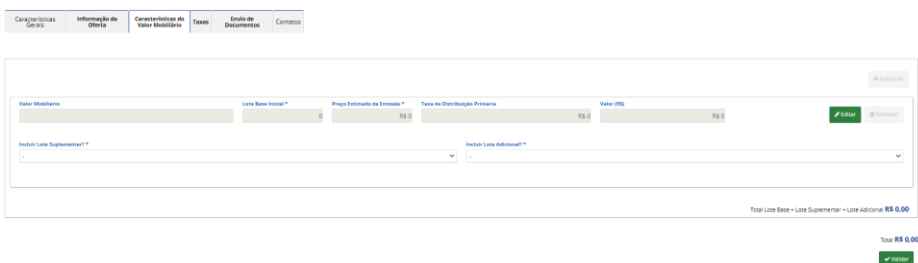
4. Dúvida: Sobre a questão da senha do coordenador, nossa preocupação reside no fato de que múltiplos assessores/CPFs podem passar a ter acesso às informações que constarão do sistema – ofertas em andamento, incluindo sob rito de análise reservada etc. Será que não deveríamos estabelecer um rito em que o coordenador, em cada oferta, autoriza o envio de uma senha de acesso espelho que permita a entrada no sistema a determinado CPF, mas apenas para fins daquela transação?

Resposta CVM: Não há previsão para que sejam criadas senhas específicas por oferta. O sistema SRE funciona a partir de um acesso ao CVMWeb, funcionalidade de acesso de participantes a diversos sistemas da CVM, a qual trabalha com permissionamentos para serviços específicos. A solução pretendida (uma senha para cada oferta) demandaria um desenvolvimento não previsto que poderia trazer fragilidades ao CVMWeb. Não obstante, o coordenador pode delegar acesso para terceiros e retirar o acesso quando conveniente.



Dúvidas sobre Sistema CVM – Fundos de Investimento

5. Dúvida: Para certos fundos de investimento, especialmente aqueles regidos pela Instrução CVM 555, as efetivas emissões de novas cotas ofertadas nos termos da Resolução CVM 160 ocorrem quando da integralização dos recursos pelo investidor no fundo. Nesses casos, as cotas geralmente são emitidas e integralizadas pelo valor da cota do fundo de D+1 ou de D+0 da efetiva disponibilização dos recursos pelo cotista ao administrador. Nesse sentido, notamos que no novo sistema da CVM de cadastro de ofertas são exigidas, conforme print abaixo, as informações relacionadas ao lote-base e ao preço estimado inicial. Dado o exposto, entendemos que não é possível saber exatamente o número de cotas que serão emitidas desses fundos (o lote-base), pois esse número sofre alterações a depender de quando ocorrem as efetivas integralizações pelos investidores, assim como o preço dessa cota, o qual é apurado seguindo as regras estipuladas no próprio regulamento do fundo (i.e. D+0 ou D+1).



Assim, gostaríamos de confirmar o entendimento da autarquia em relação ao preenchimento desses campos para certos fundos de investimento, confirmando se estaria correto considerarmos (i) como preço estimado o último valor de cota disponível para o fundo e (ii) como lote-base a quantidade estimada de cotas que serão emitidas, tomando por base o valor máximo da oferta dividido pelo valor da última cota disponível do fundo.

Resposta CVM: Entendemos que essa é uma forma adequada de lançamento.

6. Dúvida: A Resolução 160 prevê como ofertantes de fundos de investimento em oferta primária o administrador “E” o gestor. No SRE, não foi possível incluir o gestor como ofertante. Como proceder? Deve ser incluído somente o administrador como ofertante no SRE?

Resposta CVM: Essa é uma questão já endereçada no Ofício-Circular 3/2023-CVM/SRE. Em resumo, no Sistema SRE – CVM, ofertantes são apenas o ofertante primário (emissor) e/ou ofertante secundário (vendedor secundário). Para efeito do Sistema SRE – CVM, o administrador e o gestor não devem ser lançados como ofertantes. O lançamento de administrador ou gestor como ofertantes no Sistema SRE – CVM acaba por caracterizar a oferta como secundária, gerando uma informação errada no sistema. Pedimos a leitura atenta do referido ofício circular.



Dúvidas sobre Sistema CVM – Pagamento de Taxas CVM

- 7. Dúvida:** Em uma oferta secundária de debêntures continuada (por exemplo, quando um banco “encarteira” debêntures e depois quer dispersá-las no mercado), na qual o ofertante protocola a oferta com registro automático, somente para investidores profissionais, e a oferta fica “em aberto”, o montante total da oferta só é definido após os 180 dias da oferta ou quando ocorrer a venda de todas as debêntures. Dessa forma, caso o valor total da oferta no momento do anúncio de encerramento seja maior do que o previsto no momento do pagamento da taxa CVM, o sistema de ofertas permite uma complementação de pagamento da taxa?

Resposta CVM: Inicialmente, cabe o estabelecimento de determinadas premissas. A taxa de fiscalização incide sempre sobre o valor da oferta/operação (art. 4º, IV, da Lei 7.940/89). A taxa é recolhida com a protocolização do pedido de registro (art. 5º, ‘a’, da Lei 7.940/89). O valor da oferta (operação) deve ser conhecido no momento do protocolo e, quando isso não for possível (oferta depender de procedimento de precificação – art. 5º, § 4º, inciso I, da Lei 7.940/89), pode haver complemento até a data do registro.

Dito isso, esclarecemos:

A data-base para recolhimento da taxa de fiscalização será sempre a data do protocolo. A lei prevê que, em caso de montante ainda não conhecido na data do protocolo, o recolhimento pode ser feito com base na estimativa do montante (art. 5º, § 4º, inciso I, da Lei 7.940/89), mas deve haver complemento. Esse complemento deve ser feito com as devidas correções a partir da data-base do fato gerador (data do protocolo) por ser essa a data prevista em lei. A lei, contudo, não prevê a devolução de taxa em razão da redução do montante da oferta.

Adicionalmente, como acontecem com frequência alterações de ofertas até o registro, caso a alteração implique acréscimo do montante, deve ser recolhido o valor complementar de taxa para cobrir esse acréscimo, sempre levando em consideração a data-base do fato gerador (data do protocolo).

O registro deve ser concedido contemplando o lote-base da oferta e eventuais lotes adicional e suplementar. Após a concessão do registro, caso haja modificação de oferta que implique aumento do montante total, a modificação somente pode ser feita mediante recolhimento prévio de complemento de taxa de fiscalização conforme detalhado anteriormente.

Ainda, desistência de ofertas registradas ou colocações parciais, inferiores ao montante inicialmente previsto, não caracterizam hipótese de devolução ou ressarcimento parcial de taxa de fiscalização, com base em entendimento consolidado da CVM, uma vez que o fato gerador da taxa de fiscalização é o poder de polícia da CVM, que se inicia com o protocolo de registro da oferta pública.

- 8. Dúvida:** Em um *follow-on* com registro automático, em que o montante final da oferta pode ser maior do que o inicialmente previsto, e, portanto, o valor da taxa CVM deverá ser complementado, haverá um campo no sistema para que possa ser feita essa complementação do pagamento? Especialmente nesse cenário, como será viabilizado o registro da oferta, tendo em vista a necessidade do pagamento adicional da taxa?

Resposta CVM: Entendemos que ofertas do tipo *follow-on* de ações normalmente são submetidas a



procedimento de bookbuilding e passam pelo período de oferta a mercado. Nesse sentido, no momento inicial do protocolo, o recolhimento da taxa de fiscalização deve ser feito com base no montante estimado da operação e após o encerramento do procedimento de bookbuilding, quando o preço já for conhecido. A taxa complementar, se for o caso, deve ser recolhida e informada no Sistema SRE – CVM, na mesma aba “Taxa”, assim como é apresentada a taxa inicialmente para fins do protocolo, juntamente com o lançamento dos dados finais da oferta.

9. Dúvida: Gostaríamos de entender a dinâmica de preenchimento do requerimento em relação ao Lote Adicional e/ou Suplementar. É possível que não se tenha conhecimento no momento da realização do requerimento se haverá, ou não, exercício de lote adicional. Como isso conversa com a aba de pagamento da taxa de fiscalização? No vídeo explicativo da ANBIMA, é mencionada uma publicação de ofício circular que estabelecerá a dinâmica do pagamento da taxa de fiscalização. Trata-se do ofício circular 3 da CVM ou há algo em elaboração?

Resposta CVM: A taxa de fiscalização deve ser paga com base no montante total da oferta previsto quando do requerimento, inclusive contemplando a eventual colocação de lote adicional, caso previsto na estruturação da oferta.

10. Dúvida: Considerando que o pagamento da taxa de fiscalização deverá ser realizado previamente ao requerimento do registro da oferta junto à CVM, como deverá ser feito o pagamento no caso de emissões com mais de uma série em vasos comunicantes e cujo volume final será definido após o procedimento de bookbuilding? O pagamento da Taxa de Fiscalização será único, para o volume total da oferta? Adicionalmente, em um cenário em que haja a possibilidade de distribuição parcial, devemos pagar o equivalente ao “montante mínimo” da oferta e posteriormente complementar o pagamento?

Resposta CVM: Entendemos que a resposta ao item 7 está completa e endereça a questão.

11. Dúvida: Quanto ao pagamento da GRU da taxa de oferta no mesmo dia da abertura da oferta pública sujeita a registro ou dispensada dele, realizada no âmbito da CVM, a redação do artigo 14 da Res. CVM 61, alterada pela Res. CVM 54, acaba gerando um descompasso. Isso porque não é viável calcular e emitir a GRU para pagamento da taxa no dia da abertura da oferta, pois ainda é desconhecido o montante total da oferta efetiva, já que a oferta precisa ser aberta quando do contato do primeiro cotista. Ainda, para fundos de investimentos não há período de reserva e, portanto, não há segurança jurídica e econômica de efetivação de integralização bem como é desconhecido o montante a ser investido pelos interessados. Com isso, entendemos que existe um lapso temporal para apuração de fato do montante integralizado pelos investidores e a data de pagamento da taxa de oferta.

Resposta CVM: Acreditamos que as respostas às questões 5 e 7 endereçam a questão.

12. Dúvida: Para uma oferta em melhores esforços, com intervalo de valor mínimo e valor máximo, por qual valor a taxa deve ser recolhida? E o que acontece se a oferta, no final, for maior ou menor sobre o valor que foi recolhido?

Resposta CVM: Conforme explicado no item 7, não é possível a restituição de taxa de fiscalização, ainda que parcial, em caso de colocação em montante menor do que o originalmente previsto.

13. Dúvida: Qual é a base de cálculo da taxa valor total da oferta, subscrito, efetivamente



integralizado, considerando que, para o cálculo da taxa, o Anexo IV da Lei 14.317/22 indica que a alíquota incide sobre o “valor da oferta”? Além disso, o art. 52 da Res. CVM 160 indica que o valor da oferta compreende o valor dos lotes adicional e suplementar. Nesse sentido, a taxa de fiscalização deveria ser calculada com base no valor da oferta englobando os valores de eventuais lotes adicionais e suplementares, correto? Ainda assim, não identificamos mecanismo para devolutiva de valores (exceto pela compensação/restituição de taxas) caso a oferta seja menor do que o previsto. Cabe esclarecimento acerca do procedimento.

Resposta CVM: Concordamos com o apontamento, exceto pelo trecho que faz menção a compensação/restituição de taxas. Restituição de taxa apenas é possível caso não seja usada para fins de apresentação de requerimento.

Dúvidas sobre Sistema CVM – Outros

14. Dúvida: No vídeo explicativo da ANBIMA (*Registro Automático de ofertas públicas: títulos de dívida - minuto 13:17*), na hora de preencher as características de determinada série, existe um item que trata das Informações Sobre Amortização – foi inserida uma redação sobre amortização extraordinária facultativa. Não seria sobre as amortizações programadas do ativo?

Resposta CVM: O arquivo “Ajuda” do Sistema SRE orienta que, no campo “Informações sobre Amortização”, o requerente deve “Descrever de forma sucinta como serão amortizados os valores mobiliários”. Entendemos que nessa descrição devem ser indicadas as amortizações programadas (por exemplo, amortização semestral, anual etc.) e as possibilidades de amortizações extraordinárias facultativas, se houver.

15. Dúvida: O mercado tem entendido que “títulos padronizados” significam qualquer emissão realizada com base nos documentos padronizados disponibilizados no site da ANBIMA mediante a inclusão apenas das informações comerciais da operação em questão. Para a CVM, essa é a definição correta? Há previsão de quando esse assunto será formalizado via autorregulação pela ANBIMA, considerando o pleito enviado por ofício à CVM para considerar “títulos padronizados” aqueles documentos que seguem o Guia ANBIMA de Padronização de Títulos de Renda Fixa? Como é possível utilizar o sistema para aproveitar o benefício previsto no item “3”, alínea “c”, inciso V, do art. 26 da Res. CVM 160?

Resposta CVM: Ainda em análise na CVM (SDM e SRE).

