



RADAR STOCHE FORBES – MERCADO DE CAPITAIS

Novembro 2020

Nova regulamentação e esclarecimentos normativos

CVM publica orientações relativas a pedidos de registro de ofertas públicas.

A Superintendência de Registro de Valores Mobiliários (“SRE”) da Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) publicou, em 09 de outubro de 2020, o Ofício Circular CVM/SRE 05/20, que reforça as orientações já prestadas ao mercado, bem como alerta a respeito da forma de atendimento de determinados requisitos previstos na Instrução da CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003, conforme alterada (“Instrução CVM 400”), no âmbito da condução do processo de pedido de registro de ofertas públicas.

O Ofício Circular CVM/SRE 05/20 apresenta as seguintes orientações:

- i. Atos societários: não serão aceitos atos societários que aprovaram a distribuição pública dos valores mobiliários objeto da oferta em forma de minuta e não formalizados nos termos da legislação aplicável;
- ii. Alterações voluntárias: alterações voluntárias devem ser implementadas em casos excepcionais, diante da ocorrência de fatos imprevisíveis quando da submissão do pleito de registro;
- iii. Uso de redações alternativas: a SRE solicita que não seja utilizada essa forma de linguagem nos documentos;
- iv. Horário para protocolo de documentos: para fins do início de contagem do prazo no próprio dia, o protocolo tem horário limite às 18h;
- v. Aviso por e-mail acerca do protocolo dos documentos: o protocolo dos documentos em atendimento a ofícios de exigências e de vícios sanáveis deve ser informado por meio dos e-mails indicados nos ofícios tão logo sejam realizados; e

iv. Nomeação dos arquivos protocolados: os documentos protocolados devem ser nomeados de forma a facilitar a identificação do conteúdo, devendo constar, obrigatoriamente, o número do

anexo que consta na petição e o nome do anexo, não podendo ultrapassar 40 caracteres.

O Ofício Circular CVM/SRE 05/20 pode ser acessado [aqui](#).

CVM regulamenta distribuição pública de Letras Financeiras e Letras Imobiliárias Garantidas.

A CVM editou, em 14 de outubro de 2020, a Resolução CVM 8 ("Resolução CVM 8"), que dispensa dos ritos e despesas associadas ao registro de uma oferta pública na CVM as ofertas públicas de distribuição de letras financeiras ("LFs") e letras imobiliárias garantidas ("LIGs"), a exemplo do que já é previsto para os certificados de operações estruturadas ("COEs").

LIG, desde que observem os requisitos previstos no normativo, sobretudo a entrega ao investidor do Documento de Informações Essenciais ("DIE") e obtenção de termo de adesão e ciência de risco atestando o recebimento do DIE e o conhecimento dos riscos relacionados aos títulos;

O novo normativo abrange as ofertas públicas de distribuição de LF, LIG e COE e revoga a Instrução da CVM nº 569, de 14 de outubro de 2015.

ii. Documento de Informações Essenciais: são estabelecidos DIE para as LIG e para as LF, indicando as informações mínimas que devem constar de tais documentos;

A CVM optou por seguir o modelo de distribuição previsto para o COE, a fim de a simplificar a regulamentação sobre as ofertas públicas de LIG e LF, reduzindo o custo de observância e conferindo maior segurança jurídica na atuação das instituições emissoras quando atuam na distribuição dos títulos.

iii. Extinção do Programa de Distribuição Contínua: programa previsto na Instrução CVM 400 deixará de existir; e

iv. Simplificação na aquisição por investidor profissional: aquisição de LF e LIG por investidor profissional ficará dispensada da apresentação do respectivo DIE.

Alguns dos principais pontos da Resolução CVM 8 são:

A Resolução entrará em vigor em 1 de fevereiro de 2021.

i. Dispensa de registro para LF e LIG: emissores ficarão dispensados de registro nas ofertas públicas de distribuição de LF e

A Resolução CVM 8 pode ser acessada [aqui](#).

CVM promove ajustes formais nas normas aplicáveis à classificação de risco de crédito.

No dia 27 de outubro de 2020, a CVM editou a sua Resolução nº 9 ("Resolução CVM 9"), que dispõe acerca da atividade de classificação de risco de crédito no mercado de valores mobiliários, substituindo a Instrução da CVM nº 521, de 25 de abril de 2012.

A norma entrará em vigor no dia 01 de dezembro de 2020 e, por promover apenas ajustes formais no âmbito do trabalho de revisão e consolidação de atos normativos e não apresentar mudanças de mérito nas obrigações ora vigentes, a Resolução CVM 9 não foi submetida a audiência pública.

A Resolução CVM 9 pode ser encontrada [aqui](#).

Julgados CVM

Colegiado da CVM julga pedidos de modificação de oferta pública de distribuição de cotas de fundo.

O Colegiado da CVM, em 08 de setembro de 2020 e 15 de setembro de 2020, julgou os processos nº SEI (i) 19957.004635/2020-67 ("PAS nº 19957.004635/2020-67") e (ii) 19957.005910/2020-60 ("PAS nº 19957.005910/2020-60"), ambos relativos a pedidos de modificação de oferta pública de distribuição de cotas de fundo.

Abaixo, apresentamos um resumo de cada um dos processos:

Processo SEI nº 19957.004635/2020-67

No caso do Processo SEI nº 19957.004635/2020-67, determinada instituição financeira, na capacidade de coordenador líder, interpôs recurso contra entendimento da SRE, manifestado no âmbito do segundo pleito de modificação da oferta pública de distribuição de cotas de classe e série únicas de emissão de determinado fundo, cujo registro na CVM foi concedido em janeiro de 2020, e o primeiro pleito de modificação aprovado pela CVM em abril 2020, após solicitação com a possibilidade de prorrogação do prazo de distribuição por até 90 dias.

Ocorre que, em 06 de julho de 2020, foi protocolado novo pedido de modificação da oferta, consistindo em: (i) alteração na quantidade alvo de cotas a serem ofertadas; (ii) alteração na quantidade de cotas adicionais que podem ser ofertadas; e (iii) modificação de seu cronograma, incluindo nova prorrogação do prazo da oferta por 90 dias.

A SRE manifestou-se no sentido de que o prazo adicional de 90 dias para a realização da oferta não poderia ser concedido, uma vez que a referida oferta já obtivera tal prorrogação em modificação anterior.

Diante disso, o recorrente argumentou que as condições desfavoráveis de mercado perduram, requerendo à SRE que reconsiderasse a decisão sobre a aplicabilidade do § 2º do artigo 25 da Instrução CVM 400, com a consequente prorrogação do prazo da oferta por 90 dias, ou outro prazo que entender razoável e cabível; ou, alternativamente, concedesse a interrupção, suspensão ou prorrogação do prazo previsto no art. 18 da Instrução CVM 400, por 90 dias adicionais ou outro prazo que entendesse razoável e cabível, e, caso a SRE entendesse de forma diversa, submetesse o pleito ao Colegiado da CVM.

A SRE então ressaltou seu entendimento de que o prazo de prorrogação de 90 dias seria o prazo máximo, independentemente de quantos pleitos de modificação fossem acolhidos. Isso porque, na visão da área técnica, interpretação diferente permitiria uma situação hipotética em que fosse apresentado de forma intervalada diferentes pedidos de modificação de oferta, que poderiam ter sido apresentados juntos, com o objetivo de postergar o prazo da oferta além do previsto na regulamentação. Desse modo, em que pese a pandemia da Covid-19 representar uma alteração substancial nas circunstâncias de fato existentes, quando do pedido de registro da Oferta, a SRE ressaltou que tal circunstância já foi fundamento para a modificação da oferta





aprovada em abril de 2020, com prorrogação de seu prazo de distribuição por 90 dias, atingindo, dessa forma, o prazo máximo permitido pela regulamentação aplicável.

Diante do exposto, a SRE manifestou-se pelo não provimento do recurso e o Colegiado, por unanimidade, acompanhando a manifestação da área técnica, deliberou pelo não provimento do recurso.

A decisão do Colegiado da CVM sobre o Processo SEI nº 19957.004635/2020-67 pode ser encontrada [aqui](#).

Processo SEI nº 19957.005910/2020-60

No caso do Processo SEI nº 19957.005910/2020-60, foi interposto recurso contra decisão da SRE referente à caducidade do registro de oferta pública de distribuição de cotas de emissão de determinado fundo, concedido em maio de 2020.

Ocorre que, em julho de 2020, os ofertantes solicitaram a modificação da Oferta, alegando as condições adversas de mercado decorrentes da pandemia da Covid-19, pleito este aprovado pela CVM.

Posteriormente, em agosto de 2020, foi protocolado novo pedido de prorrogação de prazo para divulgação do anúncio de início da oferta, destacando, entre outros motivos, a perduração das condições desfavoráveis de

mercado e dos impactos negativos causados pela Covid-19 na oferta o que teria resultado na disfuncionalidade do valor da cota.

Diante disso, a SRE se manifestou acerca da impossibilidade da prorrogação pleiteada, bem como a caducidade do registro da oferta, nos termos do artigo 17 da Instrução CVM 400, tendo em vista que não há previsão nos normativos da CVM quanto à prorrogação de divulgação de anúncio de início; que a Lei nº 14.010, de 10 de junho de 2020, que trata do regime excepcional em decorrência da pandemia da Covid-19, não contempla a possibilidade desse tipo de prorrogação; e que, em julho de 2020, já havia sido concedida modificação da oferta, pelas mesmas alegações daquele pedido de prorrogação. Além disso, o prazo para a divulgação do anúncio de início da oferta já havia se esgotado.

A SRE, portanto, não acatou o recurso apresentado, pois, além de implicar em não observância de disposição normativa, a reforma da decisão da SRE poderia gerar precedente para a flexibilização do prazo para a apresentação do anúncio de início de oferta.

O Colegiado da CVM, por unanimidade, acompanhando a manifestação da área técnica, deliberou pelo não provimento do recurso.

A decisão do Colegiado da CVM sobre o Processo SEI nº 19957.005910/2020-60 pode ser encontrada [aqui](#).

Colegiado da CVM julga recurso contra decisão da SEP e da SRE acerca do início do prazo de análise dos pedidos de registro de emissor de valores mobiliários e de distribuição pública primária de ações.

O Colegiado da CVM, em reunião realizada em 15 de outubro de 2020, julgou o recurso interposto com pedido de efeito suspensivo, contra decisão da Superintendência de Relações com Empresas – SEP (“SEP”) e da SRE, proferida em 21 de setembro de 2020, de não

iniciar a contagem do prazo de análise de 20 dias úteis dos pedidos de registro de emissor de valores mobiliários, categoria A, e de distribuição pública primária de ações ordinárias de determinada companhia (“Oferta” e Companhia”, respectivamente).

A estrutura pretendida para a Oferta previa que, após a obtenção do registro de companhia aberta, mas anteriormente ao registro da Oferta, a Companhia incorporaria determinada sociedade ("Sociedade Incorporada") e realizaria aumento de capital para a entrada de outro acionista, que subscreveria ações da Companhia mediante integralização de participação hoje detida em sociedade controlada pela Sociedade Incorporada ("Reorganização"). A formalização de tais atos ocorreria entre a concessão do registro de companhia aberta, condição para o subsequente registro da Oferta.

Nesse sentido, na documentação da Oferta, a Companhia informou que pretendia implementar a Reorganização e incluiu no prospecto da Oferta informações relativas às características e condições da Companhia após a implementação da Reorganização.

Dessa forma, a SRE e a SEP emitiram ofício conjunto informando que, nos termos do § 1º do artigo 4º da Instrução da CVM nº 480, de 07 de dezembro de 2009, conforme alterada ("Instrução CVM 480"), em razão da falta de demonstrações financeiras que refletissem de forma adequada a situação financeira e patrimonial da Companhia no momento da Oferta, a contagem do prazo de 20 dias úteis previsto na norma não seria iniciada e, considerando serem registros concomitantes, não seria dado prosseguimento à análise do registro da Oferta.

Em sede de recurso, a companhia requereu efeito suspensivo à referida decisão em 24 de setembro 2020, e alegou que o cumprimento do disposto na Instrução CVM 480 dar-se-ia com a apresentação das demonstrações financeiras de final do exercício anterior, isto é, de 2019, já que: (i) estas refletiam, em 31 de agosto de 2020, a estrutura patrimonial da companhia; (ii) cumpriu a exigência de envio de demonstrações financeiras especialmente elaboradas para fins de registro, uma vez que, até o momento do pedido de registro de emissor e entre 31 de dezembro de 2019 e 31 de agosto de 2020, não houve alteração relevante em sua estrutura patrimonial; e (iii) as demonstrações financeiras especialmente elaboradas para o registro seriam as relativas a 31 de dezembro de 2019 e a

necessidade informacional dos investidores poderia ser suprida a partir da análise das informações *pro forma*.

Em 30 de setembro de 2020, em reexame da decisão denegatória do pedido de efeito suspensivo pelas áreas técnicas, o Presidente da CVM concedeu o efeito suspensivo requerido, razão pela qual os processos de análise seguiram seu curso.

Ao analisar o mérito do recurso, a SEP e a SRE mantiveram o entendimento de que, apesar de as demonstrações financeiras especialmente elaboradas para fins de registro apresentadas pela companhia, em sua forma, atenderem ao disposto na referida Instrução, não representariam, em sua essência, o emissor que será levado a mercado e que, de fato, acessará a poupança popular no momento da Oferta, tendo em vista a Reorganização.

Para as áreas técnicas, o recurso não enfrentou a essência da decisão recorrida e destacaram que informações financeiras *pro forma* auxiliam no processo informacional, mas não substituem as demonstrações financeiras completas, elaboradas na forma da lei societária, no que diz respeito à escrituração contábil. Ressaltaram ainda que as informações financeiras *pro forma* não poderiam substituir as demonstrações financeiras previstas em lei.

Ao analisar o mérito do recurso, o Colegiado da CVM entendeu que as demonstrações financeiras históricas e individuais da companhia apresentadas atendem às disposições regulamentares da CVM, notadamente ao Anexo 3 da Instrução CVM 480, pois refletem a situação patrimonial da Companhia no momento em que foram apresentados os pedidos de registro.

O Colegiado destacou que esse modo de a Companhia prestar informações acerca de sua estrutura patrimonial após uma reorganização societária não é inédito e que as diferenças entre este caso e os precedentes mencionados no recurso e no memorando da área técnica não afastam a validade dessa estrutura de *disclosure* para a Oferta em análise.



Por todo o exposto, o Colegiado entendeu, por unanimidade, pelo provimento do recurso, sem prejuízo da formulação de futuras exigências pelas áreas técnicas no âmbito dos respectivos processos de registro.

A decisão do Colegiado da CVM sobre o recurso em questão pode ser encontrada [aqui](#).

Contatos para eventuais esclarecimentos:

HENRIQUE BONJARDIM FILIZZOLA

E-mail: hfilizzola@stoccheforbes.com.br

MARCOS CANECCHIO RIBEIRO

E-mail: mribeiro@stoccheforbes.com.br

FREDERICO MOURA

E-mail: fmoura@stoccheforbes.com.br

RANA MORAZ

E-mail: rmoraz@stoccheforbes.com.br



O Radar Stocche Forbes – Mercado de Capitais é um informativo mensal elaborado pelo departamento de Mercado de Capitais do Stocche Forbes Advogados, que tem por objetivo informar nossos clientes e demais interessados sobre os principais temas que estão sendo discutidos atualmente nas esferas administrativa e judicial, bem como as recentes alterações legislativas e regulamentares no âmbito do mercado de capitais brasileiro.

Esse boletim tem caráter meramente informativo e não deve ser interpretado como um aconselhamento legal.

www.stoccheforbes.com.br