COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS
SUPERINTENDÊNCIA DE REGISTRO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Ofício-Circular nº 1/2020-CVM/SRE

Rio de Janeiro, 05 de março de 2020

ASSUNTO: **Orientações gerais sobre procedimentos a serem observados pelos emissores/ofertantes e intermediários em ofertas públicas de valores mobiliários.**

Senhor Diretor,

1. O presente Ofício-Circular tem como objetivo principal orientar os emissores/ofertantes de valores mobiliários e as instituições intermediárias quanto à forma de melhor cumprir as normas que regulam as ofertas públicas de valores mobiliários. São apresentadas também orientações sobre interpretação e entendimento de determinados dispositivos normativos e, por consequência, a forma de sua aplicação, que vêm sendo adotadas pela Superintendência de Registro de Valores Mobiliários - SRE.

2. A observação às recomendações abaixo relacionadas contribuirá para minimizar eventuais desvios e, consequentemente, para reduzir a necessidade de formulação de exigências por parte da SRE, bem como para permitir que a atuação dos participantes do mercado se realize de maneira eficiente e ágil, em prol da proteção dos investidores e da integridade do mercado.

3. Este expediente consolida os Ofícios-Circulares anteriormente emitidos pela SRE, não dispensando, entretanto, a leitura das normas aplicáveis, devendo também ser observadas as atualizações da legislação societária e de mercado de capitais e da regulamentação da CVM, em especial as ocorridas após a presente data. As novas orientações nele contidas estão ressaltadas em amarelo.

4. Por último, o presente Ofício-Circular não busca esgotar todos os assuntos atinentes à atividade da SRE. Eventuais complementos e ajustes serão incorporados futuramente a novas versões deste Ofício-Circular, a serem editadas nos próximos anos.

Atenciosamente,

(original assinado por)
LUIS MIGUEL R. SONO
Superintendente de Registro de Valores Mobiliários

Ofício-Circular nº 1/2020-CVM/SRE

Sumário

1. Comunicação com a SRE 5

2. Contagem de prazos 8

3. Prazos de análise na hipótese de conversão de rito automático para rito ordinário 9

4. Procedimento simplificado para registro de ofertas públicas – Convênio 11

5. Consultas de regulados (emissores, ofertantes e intermediários) 12

6. Solicitações de audiências a particulares 13

7. Pedidos de vista e cópia de processos administrativos 13

8. Pedido de acesso à informação 15

9. Pedido de confidencialidade 16

10. Pleitos de registro de ofertas de distribuição de ações sob reserva 17

11. Recursos contra decisões ou manifestações de entendimento da SRE 19

12. Processos Sancionadores 20

12.1. Termo de Compromisso 20

12.2. Acordo Administrativo em Processo de Supervisão 22

13. Plano de Supervisão Baseada em Risco – SBR 22

14. Dever de verificação do perfil do investidor 23

15. Taxas de Fiscalização de registro de ofertas públicas 24

16. Dispensas de requisitos de registro das ofertas públicas 25

17. Flexibilização do período de vedação ao registro de ofertas públicas de distribuição 26

18. Distribuição privada de cotas de fundos de investimento fechados 27

19. Oferta de distribuição realizada no exterior 28

20. Fixação de parcelas não institucionais em ofertas públicas de distribuição 30

21. Fixação de preço das ações em IPO abaixo da faixa divulgada 32

22. Período de silêncio – Art. 48, inciso IV da Instrução CVM nº 400/2003 33

23. Suspensão de ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários 33

24. Inclusão, após o registro de distribuição, de instituições intermediárias em ofertas públicas sob o rito da Instrução CVM nº 400/2003 34

25. Dinâmica relacionada à modificação voluntária de ofertas de distribuição registradas 35

26. Interpretação da alocação conduzida pela entidade administradora de bolsa e balcão organizado, *vis à vis* o art. 54 da Instrução CVM nº 400/2003 36

27. Documentação de CAV 36

28. Destinação de recursos de ofertas de cotas de Fundos Estruturados em situação de conflito de interesse 37

29. CRI e CRA lastreados em créditos considerados imobiliários ou em direitos creditórios considerados do agronegócio pela destinação 40

30. CRAs com lastro pulverizado 45

31. Possibilidade de emissão de CRI com lastro em créditos garantidos por alienação fiduciária de bem imóvel 46

32. Transferência à Securitizadora dos créditos que comporão o lastro em operações de CRI e CRA 47

33. Possibilidade de prazo de distribuição de até 2 anos em ofertas de FIDC abertos 48

34. Administrador de carteira atuando com distribuidor 49

35. Agente Fiduciário 51

36. Cancelamento de registro de emissor – OPA 52

37. Descontinuidade de programa de BDR 53

38. Pedido de registro de OPA 54

39. Atualização de Laudo de Avaliação em OPA 55

40. Interpretação do artigo 37, §1º da Instrução CVM nº 361/2002 55

41. Ofertas de distribuição realizadas por meio de *Crowdfunding* 56

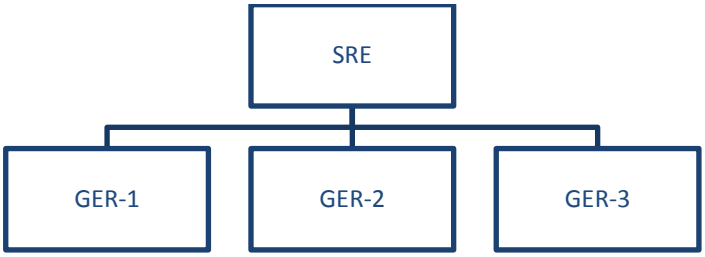
42. Ativos virtuais e ofertas públicas - ICO 58

43. Orientações para a Elaboração do Prospecto e demais Documentos de Oferta Pública de Distribuição 59

43.1. Orientações gerais 59
43.2. Regras sobre a elaboração e divulgação das informações 60
43.3. Orientações à redação dos documentos de oferta 61
43.4. Contrato de Distribuição 62
43.5. Prospecto Preliminar e Prospecto Definitivo 62
43.6. Disponibilização e envio do Prospecto à CVM 63
43.7. Identificação das pessoas responsáveis pelo conteúdo do Prospecto 63
43.8. Informações não aplicáveis 64
43.9. Ofertas decorrentes de operações de securitização 64
43.10. Especificidades dos Prospectos de FIIs e FIPs 65
43.11. Registro em cartório de atos dos Fundos de Investimento 66
43.12. Garantia firme de colocação em ofertas públicas de distribuição registradas 67
43.13. Orientações para o preenchimento do Prospecto 67
44. Orientações relacionadas às ofertas de distribuição realizadas sob esforços restritos - Instrução CVM nº 476/2009 78
44.1. Orientações gerais 78
44.2. Sistema de recepção de informações de Ofertas com Esforços Restritos e Dispensas do art. 5º da Instrução CVM nº 400/2003 80
44.3. Interpretação do art. 9º (período de 4 meses entre ofertas com esforços restritos) 81
44.4. Quadro "Dados da Oferta" dos Formulários Parcial e de Encerramento de distribuição 82
44.5. Tratamento dado a cotistas de fundos que não se caracterizem como investidores profissionais em ofertas públicas com esforços restritos 82
45. Material Publicitário 83
45.1. Recomendações para a elaboração de material publicitário 84
45.2. Publicidade Institucional 87
45.3. Prazos e Procedimentos em caso de submissão de material publicitário à SRE previamente à sua utilização (não aplicável em caso de utilização da dispensa prevista na Deliberação CVM nº 818/2019) 88
45.4. Modelos exemplificativos de materiais publicitários considerados pela SRE aderentes ao disposto na Instrução CVM nº 400/2013 89

1. Comunicação com a SRE

As atividades de atendimento direto aos ofertantes e intermediários estão divididas na SRE entre as Gerências de Registro (GER-1 e GER-2), de acordo com os valores mobiliários emitidos, conforme tabela a seguir:



Valores mobiliários (ofertas)	Gerências
Ações	GER-2
BDR Patrocinado e Não Patrocinado - Níveis 1, 2 e 3	GER-2
Programa de DR - Níveis 1, 2 e 3	GER-2
Bônus de Subscrição	GER-2
Cédulas de Crédito Bancário - CCB	GER-2
Certificados de Audiovisual - CAV	GER-2
Certificados de Depósito de Valores Mobiliários ("units")	GER-2
Certificados de Operações Estruturadas - COE	GER-2
Certificado de Potencial Adicional de Construção – CEPAC	GER-2
Certificados de Recebíveis do Agronegócio - CRA	GER-1
Certificados de Recebíveis Imobiliários - CRI	GER-1
Contrato de Investimento Coletivo - CIC	GER-2
Debêntures	GER-2
Fundo de Financiamento da Indústria Cinematográfica Nacional - Funcine	GER-2
Fundo de Investimento em Direitos Creditórios - FIDC	GER-1
Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Não Padronizados - FIDC NP	GER-1
Fundo de Investimento em Participações - FIP	GER-1
Fundo de Investimento Imobiliário - FII	GER-2
Letras Financeiras	GER-2
Notas Promissórias	GER-2
Ofertas Públicas de Aquisição de Ações – OPA	GER-1
Valores mobiliários objeto de *Crowdfunding*	GER-3

As atividades de *enforcement* são conduzidas pelas respectivas gerências de registro (GER-1 e GER-2) uma vez verificadas potenciais irregularidades nos casos relacionados a ofertas registradas, e também por meio de ações de supervisão mais abrangentes,

incluindo as ofertas dispensadas de registro e apreciação de reclamações e denúncias, atividades estas desempenhadas pela GER-3.

Todos os documentos a serem encaminhados à SRE (incluindo, por exemplo, pedidos de registro de ofertas e OPAs, respostas a ofícios, consultas, etc.) deverão ser encaminhados em meio eletrônico.

Para tanto, o regulado pode escolher entre dois caminhos: i. pelo protocolo digital da CVM (recomendado); ou ii. pelo protocolo físico nos escritórios da CVM.

Em 07/01/2019 entrou em funcionamento o novo modelo de protocolo digital de documentos apresentados à CVM, por meio do qual estes são encaminhados diretamente à área de interesse. A ferramenta "Protocolo Digital" é uma nova funcionalidade inserida no contexto da "Plataforma de Cidadania Digital" e conferiu maior agilidade e eficiência ao ato de protocolar documentos junto à Autarquia. Por exemplo, enquanto o limite para envio através da funcionalidade anterior, "Protocolo de Documentos" na seção "Serviço de Atendimento ao Cidadão" na página da CVM, era de 10 documentos e 15 MB totais por protocolo, o "Protocolo Digital" comporta o recebimento de arquivos com tamanho de até 50 MB.

Inicialmente, caberá a realização de um breve cadastro no Portal de Serviços, que pode ser acessado por meio do endereço www.servicos.gov.br. Na página seguinte, no campo de busca, digite por "Protocolo CVM". Após isso, deverá ser preenchido um formulário eletrônico, anexados os arquivos e realizado o seu encaminhamento.

Para mais informações sobre o uso do sistema, sugerimos a consulta às informações prestadas no endereço http://www.cvm.gov.br/menu/atendimento/protocolodigital.html incluindo a visualização do vídeo explicativo disponibilizado. Em caso de outras dúvidas a respeito do uso da nova funcionalidade, deve ser contatada a Divisão de Gestão da Informação ("DINF"), por meio do endereço eletrônico dinf@cvm.gov.br.

Através do *website* da CVM ("Protocolo Digital") a petição apresentada deverá relacionar em numeração sequencial todos os anexos ou documentos nela referenciados. Nos nomes dos arquivos encaminhados em meio eletrônico deve constar obrigatoriamente o número do anexo que consta na petição e o nome do anexo, não podendo ultrapassar 40 caracteres (prospecto, pedido de reserva, contrato de distribuição, resposta ao Ofício xxx, etc.). Os documentos deverão estar gravados em formato PDF (Portable Document Format) não editável, em um arquivo para cada documento ou anexo. Os documentos produzidos pelo próprio peticionário devem ser enviados em PDF pesquisável.

No caso de protocolo físico, a petição deverá estar acompanhada de mídia não regravável (CD ou DVD), a qual conterá todos os anexos ou documentos referenciados na petição

(inclusive a própria petição), respeitadas as orientações dispostas nos parágrafos acima. Os documentos deverão estar gravados diretamente no diretório raiz do CD/DVD, sem utilização de pasta de arquivo. Estes anexos não deverão ser encaminhados fisicamente à CVM.

Solicitamos observar o correto endereçamento na apresentação/protocolo da petição, inclusive no que diz respeito à gerência responsável pelo assunto no âmbito da SRE, conforme acima apontado, de modo a permitir o melhor andamento do prazo de análise do pleito, o qual apenas terá início quando do acolhimento do material na área à qual se destina. Salientamos que tal aspecto deverá ser particularmente considerado na eventual opção do regulado pelo protocolo físico. Isto porque o tempo transcorrido para que seja feita a instrução da documentação aos processos eletrônicos, procedimento realizado pela área responsável pela recepção dos protocolos físicos, não será considerado para fins da contagem de prazo de análise da documentação pela SRE. Ademais, alertamos que todas as petições deverão apresentar o nome, telefone direto e e-mail de contato de seus responsáveis, de modo a facilitar a comunicação e/ou envio de Ofícios.

Adicionalmente, reiteramos as orientações prestadas por meio do OFÍCIO-CIRCULAR CVM/SEP/SRE 01/18, no que diz respeito aos requerimentos de registro de distribuição pública de valores mobiliários emitidos por companhias que se encontram em processo de análise de registro inicial, no sentido de que aqueles requerimentos bem como os documentos que os instruem sejam também apresentados por meio do Sistema Empresas.NET. Ressaltamos que a apresentação através do Sistema Empresas.NET não será considerada para fins do protocolo do pedido de registro de distribuição junto à SRE, não ensejando, portanto, o início da contagem dos prazos de análise.

Os ofícios da SRE, em resposta aos requerimentos e consultas, serão encaminhados ao endereço de e-mail constante do cadastro na CVM do ente regulado ou a e-mail especificamente indicado no requerimento inicial para recebimento de respostas.

As regras dispostas acima não substituem as orientações prestadas no caso de encaminhamento de documentos e petições em caráter de confidencialidade ou reserva (por exemplo, art. 9º-A, parágrafo único, da Instrução CVM nº 361/2002; art. 57 da Instrução CVM nº 400/2003; Deliberação CVM nº 809/2019), os quais devem continuar a observar as orientações já existentes (vide ainda itens 9 “Pedido de confidencialidade” e 10 “Pleitos de registro de ofertas de distribuição de ações sob reserva” do presente Ofício Circular).

Em complemento ao disposto no § 3º do art. 9º da Instrução CVM nº 400/2003, informamos que os documentos protocolados na CVM devem conter marcas de alterações que se distingam quanto aos seus diferentes motivos: (i) cumprimento de exigências formuladas; e (ii) eventuais alterações voluntárias realizadas. Além disso,

frisamos que a carta que roteiriza o atendimento às exigências deve indicar os números das páginas dos documentos em que as referidas alterações foram procedidas. Com relação às modificações voluntárias, deve ser enviado, ainda, quadro comparativo constando o texto original e o alterado, assim como o motivo da modificação.

2. Contagem de prazos

Na contagem de prazos deve ser observada a regra estabelecida pelo art. 66 da Lei nº 9.784/1999, que regula o processo administrativo no âmbito da administração pública federal. Neste sentido, a contagem de prazos nos referidos processos dá-se de forma semelhante à estabelecida pelo artigo 224, *caput e §1º*, da Lei nº 13.105/2015.

Assim sendo, na contagem do prazo deve-se excluir o dia de começo e incluir o do vencimento.

Na hipótese do dia do começo ou do vencimento ocorrer em dia que não haja expediente na sede da CVM (Rio de Janeiro), como domingos e feriados nacionais ou municipais, prorroga-se o termo para o primeiro dia útil seguinte.

Adicionalmente, conforme determina o artigo 23 da Lei nº 9.784/1999, os atos do processo devem realizar-se em dias úteis, no horário normal de funcionamento da repartição na qual tramitar o processo.

Assim, nas datas em que o expediente da sede da CVM se der em período parcial, com encerramento antes do horário normal, serão prorrogados os prazos até o próximo dia útil. Por outro lado, quando ocorrer o funcionamento em período parcial da sede da CVM e o expediente encerrar-se na hora normal, em consonância com o disposto no art. 66, §1º, da Lei nº 9.784/1999, será considerado este dia no prazo em tramitação.

Cabe ressaltar que o protocolo de documentação direcionada à SRE ou suas respectivas Gerências em cidade diversa de sua localização, apesar de admissível, não influi na contagem do prazo, que continuará regido pelo local da sede da CVM (Rio de Janeiro).

Especificamente em relação aos pedidos de registro de oferta de distribuição, excetuando as ofertas de ações, notadamente sobre o prazo de análise das exigências formuladas pela SRE na oportunidade de adequação de vícios sanáveis, esclarecemos que o período de que trata o §2º do art. 16 da Instrução CVM nº 400/2003 iniciar-se-á após o envio da última documentação protocolada dentro do prazo para cumprimento de que trata o §1º do referido artigo. A ressalva feita à oferta de ações decorre do fato de que, neste caso, alguns documentos apenas são produzidos e/ou firmados por ocasião da conclusão do procedimento de *bookbuilding*, como por exemplo contrato de distribuição e termos de adesão, bem como atos societários de aprovação do preço de emissão. Ademais, em decorrência do trâmite do processo de admissão à negociação no âmbito da B3, é de

praxe que a declaração acerca do deferimento à negociação das ações naquele mercado apenas esteja disponível em data já próxima ao final do período de análise da SRE. Deste modo, especificamente em relação aos documentos citados ou outros que justificadamente se encontrem na mesma situação em termos da sua elaboração, tais documentos são acolhidos sem que se reinicie a contagem do prazo de análise dos vícios sanáveis.

Os documentos enviados à SRE, quando protocolados após às 18h ou em dias não úteis, serão considerados como tendo sido protocolados no dia útil posterior. O efeito prático disso é que o prazo de análise se iniciaria no dia útil seguinte à data do protocolo. Ou seja, por exemplo, se determinado documento foi protocolado às 19h da 4ª feira, a data do protocolo seria considerada 5ª feira e o prazo de análise pela SRE iniciar-se-ia na 6ª feira.

3. Prazos de análise na hipótese de conversão de rito automático para rito ordinário

Inicialmente, à luz dos incisos I e II do art. 37 da Instrução CVM nº 400/2003, lembramos que o Coordenador Líder, em conjunto com o Ofertante, é responsável pela correta adequação do pleito de registro de oferta pública de distribuição ao rito automático, conforme previsto nos casos de distribuição de cotas de Fundos de Investimento em Participações – FIP, Fundos de Investimento Imobiliário – FII e Fundos de Investimento em Direitos Creditórios – FIDC.

Nesse sentido, alertamos que a detecção de eventual submissão de pedido de registro de distribuição de cotas dos citados fundos de investimento que não observe as respectivas regras para enquadramento no rito automático, poderá, além da conversão para o rito ordinário, ser objeto de apuração de responsabilidades, sem prejuízo da eventual suspensão da oferta uma vez identificada a inadequação do rito após a concessão do registro automático, com base no inciso II do art. 19 da Instrução CVM nº 400/2003.

Nas hipóteses de registro automático de oferta de distribuição, possível no caso de distribuição de cotas de fundos estruturados, caso haja previsão de utilização de Prospecto Preliminar, o pedido de registro automático deve ser instruído já com o Aviso ao Mercado e o Prospecto Preliminar, conforme divulgados, além da minuta do Anúncio de Início, e o protocolo deve ser feito na CVM na data de divulgação do Aviso ao Mercado. O não atendimento a essa orientação implicará na conversão automática da análise em rito ordinário. Caso não haja previsão de utilização de Prospecto Preliminar, o pedido de registro automático deve ser instruído com o Prospecto Definitivo e o Anúncio de Início ambos em forma de minuta.

Havendo impossibilidade de registro automático de distribuição, a SRE comunicará ao intermediário tal situação, uma vez transcorrido o prazo previsto para a concessão automática, prazo este disciplinado nas Instruções específicas, qual seja, 10 dias úteis para oferta de distribuição de cotas de Fundos de Investimento em Participações - FIP e Fundos de Investimento Imobiliário – FII (respectivamente Instruções CVM nºs 578/2016 e 472/2008) ou 5 dias úteis no caso de distribuição de cotas de Fundo de Investimento em Direitos Creditórios – FIDC (Instrução CVM nº 356/2001). No âmbito deste ofício de comunicação de impossibilidade de registro automático serão informadas as exigências, cujo prazo para cumprimento será equivalente ao prazo para registro automático, 10 ou 5 dias úteis conforme o caso. O cumprimento de tais exigências será verificado pela SRE em igual prazo, contado a partir do protocolo do atendimento às exigências.

Esgotadas as etapas descritas no parágrafo acima sem que se tenha verificado o atendimento às exigências, haverá a conversão do rito automático para o rito ordinário de registro, hipótese na qual a análise do pleito passará a ter prazos alinhados àqueles previstos na Instrução CVM nº 400/2003.

Para os pedidos de registro de oferta de distribuição de cotas de Fundos de Investimento em Participações - FIP e Fundos de Investimento Imobiliário – FII, a SRE oficiará o intermediário dando ciência da alteração do rito de análise, comunicando as exigências, sejam elas aquelas não atendidas ou eventuais novas exigências. Em relação a esta comunicação será concedido prazo para cumprimento de exigências de 40 dias úteis (art. 9º, §1º, da Instrução CVM nº 400/2003) contados a partir da data de envio do ofício da SRE o qual comunicou inicialmente sobre a impossibilidade de registro automático.

A SRE terá 10 dias úteis para analisar esta etapa do cumprimento de exigências, findo o qual poderá ser concedido prazo para correção de vícios sanáveis eventualmente identificados, que será de 10 dias úteis ou o saldo do prazo para cumprimento de exigências, conforme cálculo considerado no parágrafo anterior, o que for maior. Finalmente a SRE terá prazo de 10 dias úteis para apreciação desta última formulação de exigências à oferta.

No caso de Fundo de Investimento em Direitos Creditórios - FIDC, quando da conversão do rito automático para o rito ordinário de registro, o pleito passará a observar os prazos previstos na Instrução CVM nº 400/2003, considerando como marco inicial para toda a contagem de prazos a data do protocolo de solicitação inicial, ainda sob o rito automático.

4. Procedimento simplificado para registro de ofertas públicas – Convênio

O procedimento simplificado de registro de ofertas públicas de distribuição é regulado pela Instrução CVM nº 471/2008.

Com base nesta instrução foi estabelecido um Convênio com a Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais - ANBIMA para realizar análises prévias e elaborar relatórios técnicos relativos a pedidos de registro de oferta públicas de distribuição por meio de procedimento simplificado, dos seguintes valores mobiliários:

i. debêntures;
ii. notas promissórias;
iii. ações de mesma classe e espécie de outras já admitidas à negociação em bolsa de valores ou mercado de balcão organizado;
iv. bônus de subscrição de mesma de mesma classe e espécie de outras já admitidas à negociação em bolsa de valores ou mercado de balcão organizado;
v. certificados de depósito de ações de mesma classe e espécie de outros já admitidos à negociação em bolsa de valores ou mercado de balcão organizado;
vi. certificados de recebíveis imobiliários;
vii. letras financeiras;
viii. cotas de fundo de investimento imobiliário;
ix. cotas de fundos de investimento em participações; e
x. cotas de fundos de investimento em direitos creditórios, com exceção daqueles regidos pela Instrução CVM nº 444/2006 e/ou que gozem do tratamento tributário previsto na Lei nº 12.431/2011.

A adoção do procedimento simplificado será uma faculdade conferida às instituições participantes da ANBIMA, que poderão sempre optar pelo uso do procedimento ordinário diretamente junto à CVM.

No caso de certificados de recebíveis imobiliários, os lastros aprovados para a análise no âmbito do Convênio são: Contratos de locação típicos; Contrato de locação atípico (*Built to suit*); Contrato de arrendamento rural ou urbano; Contrato de compra e venda de imóvel; Contrato de promessa de compra e venda de imóvel; Contratos de financiamento; CCB Imobiliária ou Debênture; e Direito real de superfície.

Com o 4º aditamento ao Convênio, firmado em 26/02/2018, foram aprimorados os procedimentos relacionados à análise, pela ANBIMA, dos materiais publicitários a serem utilizados no âmbito de ofertas públicas analisadas previamente nos termos do Convênio. Nesse sentido, foi instituído procedimento diferenciado de análise pela CVM do relatório da ANBIMA sobre tais documentos, o qual inclusive passou a contemplar a possibilidade de a CVM, quando determinar a aprovação do material publicitário, solicitar ao

requerente o cumprimento de determinadas exigências, permitindo o uso automático do material, sem a necessidade de reexame, uma vez cumpridas as exigências.

A íntegra dos documentos representativos do Convênio encontra-se à disposição no *website* da CVM (http://www.cvm.gov.br/convenios/index.html).

Salientamos que os pedidos de registro de ofertas de distribuição de ações submetidos a procedimento simplificado também podem ser objeto de pedido de análise reservada, nos termos da Deliberação CVM nº 809/2019 – vide item 10 – "Pleitos de registro de ofertas de distribuição de ações sob reserva".

5. Consultas de regulados (emissores, ofertantes e intermediários)

Consultas referentes à aplicação das normas e regulamentos emitidos pela CVM e ao entendimento sobre dispositivos das Leis nº 6.385/1976 e 6.404/1976, devem ser encaminhadas por escrito, mediante protocolo, conforme orientado no item 1 acima, pelos participantes ou seu representante devidamente designado (acompanhada por seus respectivos mandatos de representação) à SRE, com a identificação do regulado.

A formulação da consulta deve ser clara quanto ao seu objeto, evitando-se a forma genérica e as consultas em tese, orientando-se no sentido de que sejam apresentados todos os elementos e argumentos julgados importantes para a manifestação conclusiva da CVM.

Cabe destacar que a apresentação de consulta por parte do regulado não o exime do cumprimento, nos devidos prazos, das obrigações legais e regulamentares, ainda que objeto da consulta formulada.

No caso de consultas simples, que não demandem um aprofundamento da análise por parte da SRE, recomendamos que seu encaminhamento se dê através do e-mail sre-consultas@cvm.gov.br.

As consultas e reclamações de investidores e do público em geral, que não são regulados diretamente pela SRE, devem ser formuladas à Superintendência de Proteção e Orientação aos Investidores - SOI pelo website da CVM (através do Serviço de Atendimento ao Cidadão – SAC, que pode ser acessado em http://www.cvm.gov.br/menu/atendimento/cidadao.html).

6. Solicitações de audiências a particulares

Os pedidos de agendamento de reuniões com componentes organizacionais da CVM devem ser encaminhados por via eletrônica, através da página da CVM na Internet, na área "Serviço de Atendimento ao Cidadão" selecionando, para tanto, a opção "Audiências a Particulares".

Recomenda-se ao regulado que preencha da forma mais completa e detalhada possível o objeto da audiência, bem como informe, no campo "Assunto", sempre que possível e se for o caso, o número do Ofício, Processo ou outro ato da CVM a que se refira o tema da audiência. Nessa solicitação, deverá constar a especificação clara do assunto a ser tratado.

É recomendável, ainda, que o regulado entre em contato telefônico com a SRE antes do agendamento da audiência a particular no sistema, visando verificar a disponibilidade da agenda.

A confirmação do agendamento é condição prévia para a realização da audiência. Não serão realizadas reuniões e audiências que não tenham sido previamente agendadas no sistema.

7. Pedidos de vista e cópia de processos administrativos

Nos termos do parágrafo 2º do artigo 8º da Lei nº 6.385/76, são de acesso público todos os documentos e autos de processos administrativos que tramitam ou que se encontrem arquivados na CVM, ressalvados aqueles cujo sigilo seja imprescindível para a defesa da intimidade ou do interesse social, ou cujo sigilo esteja assegurado por expressa disposição legal.

Deve-se ter em vista, ainda, o artigo 46 da Lei nº 9.784/1999 – que regula o processo administrativo no âmbito da Administração Pública Federal – que garante aos interessados direito à vista do processo e a obter certidões ou cópias reprográficas dos dados e documentos que o integram, ressalvados os dados e documentos de terceiros protegidos por sigilo ou pelo direito à privacidade, à honra e à imagem.

No caso de processo administrativo para apuração de atos ilegais e práticas não equitativas que seja precedido de etapa investigativa, será assegurado o sigilo necessário à elucidação dos fatos ou exigido pelo interesse público, conforme disposto no parágrafo 2º do artigo 9º da Lei nº 6.385/1976.

Em 2005, a Autarquia regulamentou, através da Deliberação CVM nº 481/2005, a concessão de vista de autos de processos administrativos de qualquer natureza instaurados no âmbito da CVM.

Pedidos de vista de processos que tramitam nesta Autarquia devem ser encaminhados mediante apresentação de requerimento assinado, especificando tratar-se de concessão de vista e/ou de cópias, com a qualificação dos signatários e, no caso de seus representantes, acompanhados das respectivas procurações.

Nos termos do parágrafo 1º do artigo 3º da Deliberação CVM nº 481/2005, o pedido deverá especificar o interesse do requerente na obtenção de acesso aos autos, salvo tratar-se de acusado em processo administrativo sancionador, hipótese em que será sempre assegurada a concessão de vista.

A concessão dependerá de autorização do titular da Superintendência responsável pela condução do processo administrativo ou do Relator, caso haja pendência de recurso ou decisão do Colegiado, sendo facultada a postergação da concessão de vista no interesse do serviço quando tal providência prejudicar a realização de ato ou a adoção de providências necessárias à condução do processo.

Além disso, os processos instaurados com a finalidade de averiguar a possível ocorrência de infração às normas legais ou regulamentares cuja fiscalização incumba à CVM serão conduzidos sob sigilo, exceto nos casos em que o requerente tiver sido publicamente indiciado pela CVM como possível autor da infração sob investigação, hipótese em que será considerada obrigatória a concessão de vista.

Cabe ressaltar que o sigilo do processo poderá ser afastado por decisão do Superintendente, quando este considerá-lo desnecessário à elucidação dos fatos e não houver, nos autos, dados ou informações protegidas pelos casos de sigilo assegurados por expressa disposição legal ou para defesa da intimidade ou do interesse social.

Conforme consignado no parágrafo 2º do artigo 5º da Deliberação CVM nº 481/2005, o disposto nos dois parágrafos acima, quanto aos processos de apuração de irregularidades, aplica-se às reclamações formuladas por investidores e quaisquer outros participantes do mercado, inclusive em relação aos pedidos de vista por eles formulados.

Nos processos administrativos sancionadores, aos acusados será admitida a concessão de vista mediante requerimento dirigido: (i) à Coordenadoria de Controle de Processos – CCP, nos processos disciplinados pela Resolução CMN nº 454/1977; ou (ii) à Superintendência que houver instaurado o processo, até a eventual interposição de recurso ao Colegiado, nos processos disciplinados pela Resolução CMN nº 1.657/1989, ou à CCP, após a eventual interposição de recursos ao Colegiado.

Nesses processos, caberá ao Relator analisar o sigilo das informações constantes dos autos visando à concessão de vista solicitada por terceiros, nos termos do art. 48 da Instrução CVM n° 607/2019, podendo o Relator restituir o processo à superintendência

de origem para a análise do sigilo de documentos ou informações tidos como confidenciais, não disponibilizáveis a terceiros, juntados até a distribuição do processo.

Os pedidos de vista serão analisados caso a caso, cabendo aos requerentes, na hipótese de indeferimento do pedido, recurso ao Colegiado da CVM, nos termos da Deliberação CVM nº 463/2003.

Segundo o artigo 3º, parágrafo 3º, da Deliberação CVM nº 481/2005, sendo a decisão de indeferimento proferida pelo Relator, caberá recurso de sua decisão ao Colegiado, no prazo de 5 (cinco) dias, a contar da data de ciência do interessado.

Para os pedidos deferidos, os processos serão disponibilizados no Centro de Consultas – SOI/GOI desta Autarquia, com a indicação do período de disponibilização através de ofício ou e-mail em resposta à solicitação.

Sem prejuízo do exposto acima, também poderão ser efetuados pedidos de acesso a informações, com base na "Lei de Acesso a Informação" (vide seção seguinte).

8. Pedido de acesso à informação

Tendo em vista a instituição da Lei nº 12.527/2011 ("Lei de Acesso a Informação" ou "LAI"), regulamentada pelo Decreto nº 7.724/2012, a CVM editou a Deliberação CVM nº 710/2013, que estabelece os procedimentos do acesso à informação previsto na precitada Lei.

Nos termos do artigo 2º da referida Deliberação, o pedido de acesso à informação deve ser realizado por meio eletrônico na página da CVM na rede mundial de computadores, ou físico, no Serviço de Informação ao Cidadão – SIC da CVM, mediante preenchimento de Formulário Padrão.

No caso de negativa parcial ou total de acesso à informação ou de não fornecimento das razões da negativa do acesso, pode o requerente interpor recurso, no prazo de dez dias, contado da ciência da decisão, ao Superintendente Geral. Desprovido tal recurso, pode o requerente interpor recurso no prazo de dez dias, contado da ciência da decisão, ao Presidente da CVM (artigo 3º da Deliberação CVM nº 710/2013).

Conforme dispõe o artigo 4º da citada Deliberação, no caso de omissão de resposta ao pedido de acesso à informação, o requerente pode apresentar reclamação, no prazo de dez dias, ao Superintendente Geral. O prazo para apresentar reclamação se inicia trinta dias após a apresentação do pedido de acesso à informação.

Por fim, desprovidos os recursos previstos acima ou infrutífera a reclamação citada no parágrafo anterior, pode o requerente interpor recurso no prazo de dez dias, contado da ciência da decisão, à Controladoria-Geral da União.

Importante ressaltar ainda que com base no art. 13 do Decreto nº 7.724/2012 abaixo transcrito, a LAI não se presta a impor a obrigação de consolidação ou interpretação de dados que sejam de posse da Autarquia, no caso de eventual pedido de informação sobre estes.

> *Art. 13. Não serão atendidos pedidos de acesso à informação:*
>
> *I - genéricos;*
>
> *II - desproporcionais ou desarrazoados; ou*
>
> *III - que exijam trabalhos adicionais de análise, interpretação ou consolidação de dados e informações, ou serviço de produção ou tratamento de dados que não seja de competência do órgão ou entidade.*
>
> *Parágrafo único. Na hipótese do inciso III do caput, o órgão ou entidade deverá, caso tenha conhecimento, indicar o local onde se encontram as informações a partir das quais o requerente poderá realizar a interpretação, consolidação ou tratamento de dados.*

9. Pedido de confidencialidade

Nos termos do §2º do artigo 39 da Instrução CVM nº 400/2003 e do inciso VI do art. 10 da Instrução CVM nº 361/2002, a SRE pode solicitar o envio de informações e documentos adicionais aos exigidos por estas Instruções. Pode, ainda, solicitar, ao ofertante e/ou à instituição líder, esclarecimentos sobre informações e documentos enviados, conferindo-lhes prazo para o atendimento do pedido. Tais informações e documentos serão considerados públicos pela SRE.

Como previsto no artigo 9º-A, da Instrução CVM nº 361/2002, e em outros normativos da CVM, os pedidos excepcionais de tratamento sigiloso de tais informações e documentos deverão ser acompanhados da apresentação das razões pelas quais o ofertante entende que sua revelação ao público colocaria em risco legítimo interesse do emissor.

Outra previsão de confidencialidade de documentos apresentados à CVM é aquela contida nos termos do art. 57 da Instrução CVM nº 400/2003, segundo a qual o ofertante poderá solicitar análise preliminar confidencial, referente a ofertas realizadas simultaneamente no Brasil e no exterior, que demandem registro de autoridade reguladora do mercado de capitais no exterior.

A aprovação de tal solicitação dependerá, entre outros, de que haja memorando de entendimento celebrado entre a CVM e a respectiva autoridade reguladora a qual deverá conceder o registro no exterior.

Junto à solicitação, deverá ser anexado o comprovante de pagamento da taxa de fiscalização a que se refere a Lei nº 7.940/1989, no montante devido para o pedido de registro definitivo, nas hipóteses em que a mesma for devida.

O ofertante deve se comprometer a submeter à CVM o pedido de registro definitivo imediatamente após concluída a análise preliminar, aplicando-se na sua análise os prazos previstos nos arts. 8º e 9º da Instrução CVM nº 400/2003.

O tratamento confidencial à análise preliminar cessará imediatamente caso a operação se torne pública em outros mercados ou ocorra vazamento de informações sobre a oferta no País.

Procedimentalmente, referimo-nos à Instrução CVM nº 361/2002, Instrução sob tutela da SRE que estabelece a maneira pela qual se dá o envio de documentos em confidencialidade. Após incorporar sugestão advinda do projeto estratégico conduzido pela CVM que buscou reduzir custos de observância do mercado, a Instrução em comento passou a estabelecer que as informações objeto de pedido de sigilo deverão ser enviadas à SRE por meio de: I – correspondência eletrônica destinada ao endereço institucional da SRE em que conste como assunto "pedido de confidencialidade"; ou II – envelope lacrado, no qual deverá constar, em destaque, a palavra "confidencial".

Posteriormente, ocorreu a implementação da ferramenta de "Protocolo Digital" no âmbito desta CVM, conforme descrito no item 1 acima, através da qual é possível o encaminhamento direto ao Componente Organizacional destinatário, de modo que entendemos que esta funcionalidade se mostra apta a substituir a forma digital, através de correio eletrônico, prevista na Instrução CVM nº 361/2002.

10. Pleitos de registro de ofertas de distribuição de ações sob reserva

Passando ao caráter reservado dos pleitos de registro de ofertas públicas de distribuição de ações, possibilidade introduzida pela recém editada Deliberação CVM nº 809/2019, importante salientar os seguintes aspectos.

Com a Deliberação CVM nº 809/2019, a CVM passou a admitir que pleitos de registro de oferta pública de distribuição de ações de emissores já registrados ou cujo processo de registro seja concomitante ao registro de oferta pública, sejam submetidos com pedido de tratamento reservado. A reserva do pleito também poderá ser solicitada no caso de

ofertas de ações que sigam o rito previsto na Instrução CVM nº 471/2008, que trata do procedimento simplificado precedido de análise prévia conduzida por entidades autorreguladoras.

A adoção de tal medida, em caráter experimental, propicia à CVM a oportunidade de verificar empiricamente seus benefícios e os procedimentos mais adequados para sua implementação, para efeitos de eventual inclusão definitiva, no contexto do corrente processo de revisão do arcabouço regulatório de ofertas públicas de distribuição.

No caso de companhias em processo de abertura de capital, a existência de salvaguardas visando a manutenção em caráter reservado das informações sobre suas atividades submetidas à CVM no âmbito dos pleitos de registro de emissor e de oferta de ações pode representar um estímulo à apresentação de tais pedidos, diante da incerteza quanto ao sucesso do processo de captação. Já para as ofertas de *follow on*, o processo de análise sob reserva de pedidos de registro de oferta pública de distribuição poderia reduzir o potencial de exposição prolongada a flutuações de mercado que pode afetar adversamente o processo de oferta e prejudicar os acionistas existentes.

Cumpre salientar que na eventualidade da informação sobre o pedido de registro de oferta pública, apresentado sob caráter reservado, escapar ao controle, é responsabilidade do ofertante e do intermediário líder agir para que seja promovida a devida comunicação ao mercado, inclusive atuando junto ao emissor registrado para que este proceda à imediata divulgação do pedido de registro, observadas as disposições da Instrução CVM nº 358/2002, bem como da Instrução CVM nº 471/2008, se for o caso.

Nesse sentido o ofertante e o intermediário líder da distribuição deverão se acautelar com seus interlocutores, ressaltando que a intenção de realizar distribuição pública de ações seja mantida em sigilo até a sua regular e ampla divulgação ao mercado.

Ademais, no ambiente de um pleito submetido em caráter reservado, em casos de pedidos de registro de ofertas públicas secundárias, é importante alertar no sentido de que o dever de cooperação do emissor, estipulado pelo art. 47 da Instrução CVM nº 400/2003, seja exercido observando o caráter reservado do pleito. Nesse sentido, o intermediário líder bem como o ofertante deverão tomar as providências necessárias para assegurar que o emissor, ao preparar e fornecer as informações que subsidiarão a oferta de distribuição, o faça mantendo a reserva em relação ao pedido de registro.

Em relação aos procedimentos para submissão, em reserva, de pleitos de registro de ofertas de distribuição de ações, sob o rito da Deliberação CVM nº 809/2019, reiteramos as orientações contidas no Ofício Circular nº 1/2019/CVM/SRE de 19 de fevereiro de 2019.

Ao submeter o pedido de registro de oferta de ações, através da nova ferramenta de "Protocolo Digital" é preenchido formulário eletrônico denominado "Protocolo Digital de Documentos", com os dados do requerimento objeto e indicação dos arquivos protocolados.

O caráter reservado do pedido deverá ser sinalizado, neste momento, da seguinte forma:

"Dados do Documento": no campo "Identificação/Número do Documento", após a especificação da solicitação de registro de oferta de distribuição ou, se for o caso, de registro de oferta concomitante ao registro de emissor, o requerente deverá inserir a expressão "**reservado, Deliberação CVM nº 809/2019**".

Sem prejuízo do exposto acima, a petição inicial solicitando a análise do registro da oferta pública de distribuição deverá (i) fazer menção expressa à submissão do pleito sob reserva, nos termos da Deliberação CVM nº 809/2019, e (ii) apresentar declaração do emissor justificando o sigilo do pedido, incluindo as razões pelas quais a divulgação do pedido pode representar vantagem competitiva a outros agentes econômicos ou pôr em risco interesse legítimo da companhia.

É de inteira responsabilidade do intermediário líder a identificação do caráter reservado do pleito, o qual será necessariamente deferido se os referidos procedimentos forem seguidos.

Particularmente ressaltamos que, nos casos de pedido de registo de oferta subsequente sob reserva, a instituição intermediária líder deve providenciar junto ao emissor que este indique o período durante o qual a informação sobre o pleito de registro da oferta pública de distribuição de ações deva se manter reservada, na hipótese de desistência ou indeferimento, conforme prevê a Deliberação. Isto se aplica ainda que se trate de oferta de distribuição secundária.

11. Recursos contra decisões ou manifestações de entendimento da SRE

A Deliberação CVM nº 463/2003 disciplina os procedimentos referentes aos recursos em face das decisões das Superintendências da CVM.

Nos termos da referida Deliberação, o prazo para recurso ao Colegiado das decisões proferidas pelos Superintendentes da CVM é de **15 (quinze) dias úteis**, contados da ciência pelo interessado. Em regra, considera-se que a ciência ocorre na data do envio do e-mail que comunica a decisão. Nas situações excepcionais onde a comunicação é feita apenas por via física (correio), a ciência se dá na data do recebimento da correspondência. Não há previsão normativa contendo a hipótese de prorrogação desse prazo recursal.

O Superintendente deverá, no prazo de 15 (quinze) dias úteis a contar do recebimento do recurso, reformar ou manter a decisão recorrida e, na segunda hipótese, encaminhar o processo ao Colegiado ainda que tenha entendido o recurso como intempestivo ou incabível.

O recurso será recebido no efeito devolutivo. Havendo justo receio de prejuízo de difícil ou incerta reparação decorrente da execução da decisão, o Superintendente poderá, de ofício ou a pedido, dar efeito suspensivo ao recurso.

Caso haja pedido de efeito suspensivo e o mesmo seja indeferido, o Superintendente deverá, de imediato, intimar o recorrente e remeter cópia do recurso e da decisão ao Presidente da CVM, a quem caberá o reexame da decisão denegatória do efeito suspensivo.

É possível ser solicitada reconsideração da decisão do Colegiado, mas apenas no caso de existência de omissão, obscuridade, contradição ou erro material ou de fato na decisão, afastada, portanto, a hipótese de rediscussão do mérito da decisão. O requerimento deve ser encaminhado ao membro do Colegiado que tiver redigido o voto vencedor no exame do recurso, no prazo de **15 (quinze) dias úteis**.

Com vistas a conferir maior celeridade na divulgação das decisões proferidas pelo órgão, foi instituída a divulgação de Informativos do Colegiado, contendo somente as decisões proferidas, e que são disponibilizados até o dia seguinte da reunião. Tais informativos são disponibilizados no *website* da CVM acessando o *link* "Decisões do Colegiado" disponível no menu à esquerda. Lembramos que a comunicação formal da decisão do Colegiado, a ser realizada pela área técnica ao participante, se dará uma vez elaborada a ata da reunião pela Secretaria Executiva daquele órgão, de modo que a publicação dos informativos não produz quaisquer efeitos para fins de contagem de prazo.

Finalmente, em termos procedimentais, solicita-se que a petição de recurso seja enviada em arquivo PDF que permita cópia do texto, com vistas a otimizar a elaboração do Memorando para apreciação do Colegiado.

12. Processos Sancionadores

A norma que dispõe sobre o rito dos procedimentos relativos à atuação sancionadora no âmbito da Comissão de Valores Mobiliários é a Instrução CVM nº 607/2019, a qual pode ser consultada para maiores detalhes acerca dos procedimentos atinentes aos processos sancionadores instaurados pela SRE. A referida Instrução pode ser acessada no site da CVM, no menu "Legislação" / "Instruções".

12.1. Termo de Compromisso

O termo de compromisso poderá ser firmado entre o investigado ou acusado e a Comissão de Valores Mobiliários, a critério da CVM, observado o interesse público, nos termos dos parágrafos 5º a 8º do artigo 11 da Lei nº 6.385/1976 e da Instrução CVM nº 607/2019. Vale ressaltar que a proposta de termo de compromisso não deve ser encaminhada em nome do emissor, e sim do próprio investigado ou acusado.

Nos termos do artigo 82 da Instrução CVM nº 607/2019, o interessado deverá manifestar sua intenção de celebrar termo de compromisso no prazo para a apresentação de defesa, devendo encaminhar a proposta completa de termo de compromisso à CCP em até 30 (trinta) dias após a apresentação de defesa.

Nos termos do parágrafo 3º do artigo 82 da Instrução CVM nº 607/2019, é admitida a apresentação de proposta de termo de compromisso ainda antes ou na fase de apuração preliminar dos fatos, que, neste caso, deverá ser encaminhada à SRE.

Em casos excepcionais, nos quais se entenda que o interesse público determina a análise de proposta de celebração de termo de compromisso apresentada fora do prazo acima mencionado, tais como os de oferta de indenização substancial aos lesados pela conduta objeto do processo e de modificação da situação de fato existente quando do término do referido prazo, a análise e negociação da proposta poderá ser realizada pelo Diretor Relator, que submeterá a matéria à apreciação do Colegiado com proposta de aceitação ou rejeição da proposta, nos termos do artigo 84 da Instrução CVM nº 607/2019.

A celebração do termo de compromisso tem por efeito (i) a suspensão do processo administrativo em curso, pelo prazo estipulado para o cumprimento do compromisso; ou (ii) a não instauração de processo administrativo sancionador, nos casos em que a proposta for apresentada ainda em fase de apuração ou antes desta.

Caso as obrigações assumidas pelo compromitente não sejam cumpridas de forma integral e adequada, o processo será instaurado ou seu curso retomado, conforme o caso, sem prejuízo das penalidades ou de outras medidas eventualmente cabíveis.

Tendo em vista a promulgação da Lei nº 13.506, de 13 de novembro 2017, os termos de compromisso celebrados passaram a ser publicados no site da CVM, ao invés de no Diário Oficial da União, com discriminação do prazo para cumprimento das obrigações eventualmente assumidas (art. 11, § 7º). Ressalta-se que o termo de compromisso constitui título executivo extrajudicial.

Estão disponíveis no site da CVM na internet, no link “Processos”, localizado no menu à esquerda, em seguida “Termos de Compromisso”, informações sobre termos de compromisso já celebrados com a CVM, que podem servir como exemplos para a apresentação de propostas.

Por fim, merece destaque que, de acordo com o artigo 14, parágrafo único da Lei nº 13.506/2017 e o artigo 81 da Instrução CVM nº 607/2019, a celebração de termo de compromisso não importa em confissão quanto à matéria de fato, nem reconhecimento de ilicitude da conduta analisada no processo que lhe tenha dado origem.

12.2. Acordo Administrativo em Processo de Supervisão

Nos termos previstos na Lei nº 13.506/2017 e no Capítulo V da Instrução CVM nº 607/2019, a CVM poderá celebrar acordo administrativo em processo de supervisão ("Acordo de Supervisão") com pessoas naturais ou jurídicas que confessarem a prática de infração às normas legais ou regulamentares cujo cumprimento lhe caiba fiscalizar, com extinção de sua ação punitiva ou redução de 1/3 (um terço) a 2/3 (dois terços) da penalidade aplicável, mediante efetiva, plena e permanente cooperação para a apuração dos fatos, da qual resulte utilidade para o processo, em especial: (i) a identificação dos demais envolvidos na prática da infração, quando couber; e (ii) a obtenção de informações e de documentos que comprovem a infração noticiada ou sob apuração. Para maiores informações sobre o Acordo de Supervisão, consultar a Instrução CVM nº 607/2019, disponível no site da CVM, no menu "Legislação" / "Instruções".

13. Plano de Supervisão Baseada em Risco – SBR

Desde 2009, a CVM tem realizado atividades de acompanhamento preventivo dos mercados e entidades sob sua jurisdição segundo um modelo de Supervisão Baseada em Risco – SBR.

Com esta forma de atuação, estabelecida pela Resolução CMN nº 3.427/2006 e regulamentada pela Deliberação CVM nº 521/2007, o regulador foca sua atuação nos riscos ao desempenho de suas atribuições legais, buscando uma abordagem mais preventiva do que reativa.

A SRE, em sua atividade de supervisionar as ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários e ofertas públicas de aquisição de ações (OPA), realiza diversas ações para cumprir os mandatos legais de proteger os investidores contra (i) emissões irregulares de valores mobiliários, (ii) práticas não equitativas de mercado bem como (iii) assegurar ao público o acesso às informações sobre os valores mobiliários ofertados. Entre essas, podemos citar:

i. Verificação das informações prestadas ou divulgadas ao mercado e da documentação apresentada para registro;
ii. Acompanhamento das informações adicionais prestadas sobre a oferta após a concessão do registro; e

iii. Fiscalização de ofertas efetuadas sem registro, em desacordo com o registro concedido ou em desacordo com a condição de dispensa de registro.

Em relação ao Plano Bienal do SBR elaborado para o período de 2019-2020, vale destacar que a SRE supervisionará os seguintes riscos estratégicos:

i. Irregularidades ocorridas em ofertas públicas de distribuição registradas => verificação de eventual participação de vinculados em ofertas com excesso de demanda;
ii. Irregularidades em ofertas públicas de distribuição com esforços restritos => deveres fiduciários dos participantes em tais ofertas e adequação de lastro de ofertas de produtos de securitização;
iii. Irregularidades na divulgação de informações ao mercado no âmbito de ofertas públicas;
iv. Irregularidades em ofertas de *crowdfunding* => adequação do emissor, limites por investidor, adequação da transferência de recursos ao emissor e divulgação de informações contratadas durante a vida do valor mobiliário;
v. Irregularidades em ofertas públicas de aquisição de ações não registradas => adequação às previsões legais e normativas dos editais de OPAs não submetidas ao registro; e
vi. Irregularidades em ofertas públicas de distribuição de CIC hoteleiro => adequação do material publicitário e do estudo de viabilidade empregados ao longo do período da oferta de distribuição.

Para cada evento de risco, uma amostra será analisada para apuração do que ocorreu durante ou após a oferta, conforme o caso.

Serão examinadas as ofertas anunciadas ou encerradas no biênio 2019-2020, de acordo com os critérios definidos em cada evento de risco.

A íntegra da versão pública do Plano Bienal 2019-20 do SBR encontra-se disponível em http://www.cvm.gov.br/menu/acesso_informacao/planos/sbr/bienio_2019_2020.html.

14. Dever de verificação do perfil do investidor

Nos termos do inciso II, §3º do art. 33 da Instrução CVM nº 400/2003, o plano de distribuição das ofertas públicas deve ser elaborado com vistas a que, dentre outros fatores, as instituições intermediárias possam assegurar a adequação do investimento ao perfil de risco de seus respectivos clientes.

Não obstante, entende a SRE que a análise do perfil do investidor no âmbito de procedimento de oferta pública de distribuição não deve se resumir às regras da CVM sobre *suitability*, mas alcança também outros tipos de restrições.

Tal interpretação fundamenta-se no dever atribuído ao intermediário líder da oferta de acompanhar e controlar o plano de distribuição dos valores mobiliários, conforme art. 37, inciso IX da Instrução CVM nº 400/2003, em conjunto com a exigência contida no item 12 do anexo II da mesma Instrução, o qual prevê comprovação de atendimento a exigências legais ou regulamentares para a distribuição dos valores mobiliários, que não decorram da citada Instrução.

Desse modo, os intermediários, a fim de cumprir com seus deveres previstos na Instrução CVM nº 400/2003, devem diligenciar para verificar se os investidores acessados na oferta pública de distribuição podem adquirir os valores mobiliários ofertados ou se há restrições para tanto, ainda que tal avaliação seja de competência primária dos próprios investidores.

Assim, o intermediário de uma oferta voltada para, ou que pode acessar, uma "classe" ou "tipo" específico de investidor deve efetivamente ter ciência e observar a regulamentação imposta àquela classe/tipo de investidor, notadamente no que tange a eventuais restrições que impeçam tais investidores de participar da oferta.

15. Taxas de Fiscalização de registro de ofertas públicas

A taxa de fiscalização sobre o registro de distribuição (Tabela D), fundamentada na Lei nº 7.940/1989, deve ser paga anteriormente à protocolização do pedido de registro.

No link http://www.cvm.gov.br/menu/regulados/taxasmultas/tabelas_taxa.html são mantidas informações a respeitos das tabelas de taxa de fiscalização e registro, sendo que a Tabela D a ser considerada é aquela informada na portaria do Ministério da Fazenda mais recente (notadamente, na data da emissão deste Ofício Circular, a Portaria nº 493 de 13/11/2017).

A Guia de Recolhimento da União (GRU) para pagamento da taxa de fiscalização pode ser gerada e impressa em http://sistemas.cvm.gov.br/?GRUTaxa.

Em caso de recolhimento a menor, a diferença deve ser recolhida, anteriormente à concessão do registro, acrescida de multa e juros calculados a partir da data do protocolo do pedido de registro. O cálculo dos encargos pode ser feito com a utilização da Ferramenta de Cálculo disponível no site da CVM.

A taxa é calculada sobre o valor do registro da oferta. A base de cálculo inclui o valor da oferta do lote básico e do lote suplementar. Deve ser paga uma taxa para cada registro solicitado/concedido.

Ofertas primária e secundária concomitantes obtêm registros distintos e, portanto, devem pagar taxas separadamente. Da mesma forma, ofertas concomitantes de

diferentes séries de debêntures, de CRI ou de CRA, devem pagar taxas separadamente, na medida em que cada série é objeto de respectivo registro por apresentarem características próprias e distintas das demais séries objeto da oferta. Inclusive em decorrência de tal obrigação, eventualmente, no caso de ofertas submetidas ao procedimento de *bookbuilding* pode haver o pagamento de taxa referente à série em relação à qual não se verifique demanda e que acabe por não ser emitida. No caso de séries ofertadas no sistema de "vasos comunicantes", o cálculo das taxas deve ser feito considerando a quantidade máxima possível de ser registrada em cada série, incluindo o lote suplementar.

Se o pedido de registro de um programa de BDR for concomitante ao pedido de registro de oferta pública de distribuição desses BDRs somente será exigida a taxa pela distribuição, com base na observação nº 3 da Tabela D: "Não haverá superposição ou dupla cobrança de Taxas de Fiscalização".

16. Dispensas de requisitos de registro das ofertas públicas

As Instruções CVM nº 400/2003 (ofertas de distribuição) e CVM nº 361/2002 (OPA) preveem a possibilidade de dispensas de requisitos de registro, e até do próprio registro, de diversas formas. Estas dispensas são concedidas pelo Colegiado da Autarquia com base nos pedidos dos ofertantes, que são previamente analisados pela SRE.

Em alguns casos, o Colegiado da CVM delegou à SRE a competência para conceder as dispensas de registro ou de requisitos, conforme as seguintes Deliberações:

- Deliberação CVM nº 476/2005 – Dispensa de apresentação do Prospecto Preliminar e Definitivo na página da internet, em condições específicas; de inclusão do nome e endereço dos ofertantes pessoas físicas nos anúncios de início e encerramento da distribuição; e de vedação à colocação de valores mobiliários junto a pessoas consideradas vinculadas à oferta com excesso de demanda;
- Deliberação CVM nº 533/2008 - Dispensa de apresentação do estudo de viabilidade econômico-financeira.
- Deliberação CVM nº 751/2016 - Dispensa de limite mínimo ou máximo de ações a serem adquiridas, em OPA formulada por acionista controlador de companhia listada em segmento especial de negociação de valores mobiliários.

- Deliberação CVM nº 756/2016 - Dispensa de procedimento e formalidades próprios a serem seguidos em ofertas públicas de aquisição de ações de que tratam o *caput* do art. 34 da Instrução CVM nº 361/2002 (adoção de procedimento diferenciado), bem como para autorizar a formulação de uma única oferta pública de aquisição de ações, visando a mais de uma das finalidades previstas na mesma Instrução (unificação de OPA).
- Deliberação CVM nº 772/2017 - dispensa dos requisitos previstos nos incisos I e II do art. 6º da Instrução CVM nº 414/2004, possibilitando a colocação de CRI lastreados em créditos considerados imobiliários pela sua destinação junto a investidores não qualificados (vide item 29).

17. Flexibilização do período de vedação ao registro de ofertas públicas de distribuição

No escopo do processo de revisão do arcabouço regulatório de ofertas públicas de distribuição foi editada a Deliberação CVM 809/2019, que introduziu, provisoriamente, aspectos identificados pelo mercado como capazes de impulsionar e agilizar o processo de formação de capital.

Foram objeto de tal Deliberação a hipótese de submissão em caráter reservado de pleitos de registro de ofertas de distribuição de ações, já tratada no item 10, bem como a flexibilização da vedação contida no art. 14, § 4º da Instrução CVM nº 400/2003, segundo o qual não haverá o deferimento do registro de oferta pública de distribuição de valores mobiliários no período que se inicia no 16º dia que antecede qualquer divulgação de informações periódicas da emissora e se encerra na data de sua efetiva divulgação.

Desta forma, em caráter experimental, passou-se a permitir que o registro seja deferido durante o chamado "*blackout period*".

Nesse âmbito vale ressaltar que a Instrução CVM nº 400/2003 disciplina uma série de deveres e responsabilidades do ofertante, da instituição líder e demais intermediários nas ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários. Tais obrigações compreendem, dentre outras, assegurar a veracidade, consistência, qualidade e suficiência das informações prestadas por ocasião do registro e fornecidas ao mercado durante a distribuição, notadamente no que se refere ao conteúdo do Prospecto e demais informações apresentadas para fins de registro.

Portanto, já cabe ao ofertante e aos intermediários, especialmente à instituição líder, avaliar se os documentos da oferta contêm as informações relevantes necessárias à tomada de decisão pelo investidor.

Com efeito, o art. 56 da Instrução CVM nº 400/2003, ao dispor sobre os deveres de verificação da veracidade, consistência e suficiência das informações prestadas, aos quais estão sujeitos ofertante e intermediário, fornece importante salvaguarda com vistas a mitigar eventuais assimetrias de informação entre os envolvidos na elaboração da oferta, emissor, ofertante e intermediários, e o público externo, os investidores.

Entretanto, decorre do disposto no art. 14, § 4º da Instrução CVM nº 400/2003, a impossibilidade de obtenção de registro de oferta nos 16 dias anteriores à divulgação de informações contábeis, de modo a que não ocorra a distribuição de valores mobiliários na iminência de divulgação de informações financeiras por parte de seu emissor.

Assim, ao se levantar esta restrição é premente alertar para a aplicabilidade das disposições constantes do precitado art. 56, no sentido de que o ofertante é responsável pela veracidade, consistência, qualidade e suficiência das informações prestadas por ocasião do registro e fornecidas ao mercado durante a distribuição.

Nesse sentido, o intermediário líder deverá tomar todas as cautelas, respondendo pela falta de diligência ou omissão, para assegurar que o ofertante observe seu dever de responsabilidade pelas informações prestadas e bem como garantir que as informações fornecidas ao mercado durante todo o prazo de distribuição, inclusive aquelas eventuais ou periódicas que venham a integrar o prospecto, são suficientes.

Finalmente, é conveniente ainda ressaltar o que dispõe o art. 41 da Instrução CVM nº 400/2003, no sentido de que a identificação, após a data da obtenção do registro, de qualquer imprecisão ou mudança significativa nas informações contidas no prospecto, notadamente decorrentes de deficiência informacional ou de qualquer fato não considerado, deverá dar causa à suspensão da distribuição pelo ofertante em conjunto com intermediário líder até que se proceda a devida divulgação ao público da complementação do prospecto. Por sua vez, as alterações do prospecto decorrentes da atualização da informação deverão ser comunicadas à SRE e caracterizam, conforme parágrafo único de tal artigo, hipótese de modificação de oferta, sujeita, portanto, à revogação de aceitação por parte dos investidores.

18. Distribuição privada de cotas de fundos de investimento fechados

Após consulta feita pela SRE, no âmbito do Processo SEI n.º 19957.003689/2017-18 , o Colegiado decidiu, em reunião realizada em 30/10/2018, que a CVM tem competência para conceder aos fundos de investimento fechados, que invistam em valores mobiliários, o registro para negociação de suas cotas em mercados regulamentados de valores mobiliários (“Registro de Emissor”), previsto no artigo 21 da lei nº 6.385/1976,

uma vez que suas cotas são valores mobiliários nos termos do artigo 2º, inciso V da citada Lei, independentemente da forma pública ou privada de colocação de suas cotas.

Tal decisão modificou o entendimento consubstanciado na Decisão do Colegiado, no âmbito do Processo CVM RJ 2005-2345, em reunião realizada em 21/02/2006, em que foi deliberado não ser possível a concessão de registro pela CVM a qualquer fundo em que o administrador pretendesse colocar suas cotas de modo privado.

Na decisão mais recente houve a deliberação apontando que ainda que a distribuição ocorra de modo exclusivamente privado, tais fundos encontram-se sob a regulamentação da CVM, visto que a admissão de suas cotas à negociação nos mercados regulamentados de valores mobiliários legitima a atuação da autarquia.

A citada decisão exclui: (a) os fundos que não investem em valores mobiliários (FIDC) e (b) os fundos de investimento imobiliários (FII), tendo em vista que, caso não ocorra uma oferta pública, tais fundos sequer se qualificam como emissores de valores mobiliários.

Os fundos de investimento imobiliário devem realizar a distribuição de suas cotas inicialmente de forma pública, em atendimento ao disposto no artigo 1º da Lei nº 8.668/93 e, uma vez realizada a primeira oferta pública de cotas, nada impede que as colocações posteriores ocorram privadamente.

Outras orientações do Colegiado sobre o tema serão estudadas e deverão ser introduzidas na regulamentação por ocasião da reforma dos regimes de ofertas públicas.

19. Oferta de distribuição realizada no exterior

Em 10/12/2019, foi submetida ao Colegiado da CVM consulta, em tese, sobre a possível caracterização de oferta hipotética, realizada no exterior, como oferta pública sujeita a registro no Brasil, nos casos em que a subscrição ou aquisição dos valores mobiliários ofertados, ações no caso da consulta, fosse realizada por fundos de investimento constituídos no Brasil.

Como resultado da consulta, o Colegiado da CVM firmou o entendimento, acompanhando a manifestação da SRE, de que mantidas as exatas condições descritas na consulta, a **prática conjunta** dos atos elencados pelos consulentes, e relacionados a seguir, seria suficiente para afastar a caracterização de oferta pública de valores mobiliários sujeita a registro no Brasil:

(i) as ações sejam admitidas à negociação e ofertadas no exterior, sem esforços de venda direcionados a investidores constituídos ou domiciliados no Brasil;

(ii) a intermediação da oferta seja realizada por intermediários constituídos no exterior;

(iii) os gestores dos Fundos de Investimento declarem, por escrito, que (iii.a) tomaram conhecimento da oferta por fontes públicas; (iii.b) não foram procurados pelo ofertante, pelo emissor ou pelos intermediários estrangeiros participantes da oferta ou suas afiliadas brasileiras; e (iii.c) dirigiram-se espontaneamente ao intermediário estrangeiro ou sua afiliada brasileira manifestando seu interesse na oferta e solicitando maiores informações sobre o emissor, as ações ou a própria oferta;

iv) o intermediário estrangeiro, o ofertante ou o emissor apresente as informações solicitadas pelo Fundo de Investimento interessado por meios eletrônicos, correio eletrônico, telefone, vídeo conferência ou em reuniões presenciais realizadas no Brasil das quais não participem mais do que um gestor de Fundo de Investimento;

(v) caso decida que é do seu interesse, o Fundo de Investimento dirija uma ordem para aquisição de ações na oferta diretamente ao intermediário estrangeiro; e

vi) a ordem seja atendida pelo intermediário estrangeiro e a operação seja liquidada no exterior.

Esse entendimento permanece válido ainda que: (a) diversos fundos de investimento venham a adquirir ações na oferta no exterior seguindo o procedimento descrito; e (b) haja divulgação na mídia no Brasil acerca da oferta no exterior, desde que tal divulgação não seja ocasionada pelo ofertante, pelo emissor ou pelos intermediários estrangeiros participantes da oferta ou suas afiliadas brasileiras.

O referido entendimento tem como base o disposto na Lei nº 6.385/1976, na Instrução CVM nº 400/2003 e nos Pareceres de Orientação CVM nº 32 e 33, uma vez que, se realizados conjuntamente os atos acima elencados, (i) não haverá esforços de venda direcionados a investidores residentes, constituídos ou domiciliados no Brasil referentes à distribuição pública registrada, negociada e ofertada no exterior, e tampouco a oferta contará com a intermediação de instituições integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários brasileiro, condições que serão, inclusive, declaradas pelos investidores por escrito; e (ii) as informações relativas à oferta serão apresentadas pelo intermediário estrangeiro aos investidores mediante solicitação, individualmente, sendo que, caso haja interesse, a ordem para aquisição das ações objeto da oferta será enviada diretamente ao intermediário estrangeiro, que atenderá ao pedido e liquidará a operação no exterior. Dessa forma, as características da oferta apresentada pelos consulentes estariam em linha com o Parecer de Orientação CVM nº 33.

Por fim, importante destacar que (i) para que esse entendimento se mantenha hígido, é necessário que, durante todo o período em que perdurar a oferta de ações no exterior, tais condições se mantenham, sendo vedada a procura por subscritores ou adquirentes no

Brasil para as ações ofertadas no exterior, ainda que os investidores brasileiros procurados tenham relacionamento comercial prévio e habitual com os intermediários da oferta ou sociedades integrantes do mesmo conglomerado; e (ii) caso se pretenda utilizar a internet como meio de divulgação da oferta no exterior, deve-se observar o Parecer de Orientação CVM nº 32, particularmente as medidas preventivas e situações especiais citadas no referido documento, a fim de que a publicidade realizada por meio da internet não venha a caracterizar oferta pública sujeita a registro nesta Comissão.

A íntegra da decisão proferida pelo Colegiado, assim como a manifestação da SRE, podem ser acessadas na página da CVM (www.cvm.gov.br), no link "Reuniões do Colegiado".

20. Fixação de parcelas não institucionais em ofertas públicas de distribuição

Em ofertas direcionadas a investidores em geral, qualificados ou não, que contem com procedimento de coleta de intenções de investimento ("*bookbuilding*") para definição de preço ou remuneração do valor mobiliário distribuído, deverá haver a divisão da oferta em tranches direcionadas especificamente a investidores institucionais e não institucionais, devendo apenas as intenções de investimento dos investidores da tranche institucional serem consideradas para fins da definição do preço ou remuneração do valor mobiliário.

Ainda nesse tipo de oferta, para assegurar um tratamento justo e equitativo a todos investidores, a SRE recomenda que, caso o público alvo da oferta inclua investidores de varejo na tranche não institucional, seja estabelecido um limite máximo para reserva por investidor equivalente ao valor mínimo necessário de investimentos financeiros, estabelecido para a caracterização de investidor qualificado (atualmente R$ 1 milhão), ou, alternativamente, seja garantida a utilização deste limite como base no caso de necessidade de rateio.

Na mesma linha, caso se opte pela divisão da tranche não institucional em segmentos que incluam o varejo como público alvo (conforme abordado abaixo), deverá ser assegurada ao Segmento Varejo (conforme definido a seguir) uma alocação mínima, previamente informada no Prospecto, com o mesmo limite de investimento máximo apontado no parágrafo anterior.

Ainda, a despeito da possibilidade prevista no § 3º do art. 33 da Instrução CVM 400/2003, deverá restar claro na documentação da oferta que, no âmbito do plano de distribuição, relações com clientes e outras considerações de natureza comercial ou estratégica, do líder e do ofertante, em hipótese alguma poderão ser consideradas na alocação dos investidores não institucionais.

Cabe pontuar que temos observado a introdução pelos intermediários de inovações na estruturação da tranche destinada aos investidores não institucionais, especialmente nas ofertas de ações. Com efeito, alegando-se o objetivo de incluir maior participação de pessoas físicas na alocação das ofertas, temos verificado estruturas que segmentam a referida tranche em (i) parcela de varejo sujeita a limite máximo de investimento de R$ 1 milhão ("Segmento Varejo") e (ii) parcela comumente denominada "private", na qual podem ser realizadas reservas em montante entre R$ 1 milhão até R$ 10 milhões ("Segmento Private"), este limite equivalente ao valor mínimo de investimentos financeiros, necessário para a caracterização de investidor profissional. Nas ofertas que empregaram tal estruturação, tem-se verificado no plano de distribuição a destinação de no mínimo 10% para o Segmento Varejo, enquanto o total da tranche não institucional chegou em alguns casos a ser estipulada em até 40%, sendo mais comum o seu estabelecimento em até 20% da oferta.

O efeito prático de tal segmentação é potencialmente possibilitar que investidores classificados como qualificados para fins da regulamentação da CVM realizem suas ordens de investimento através da tranche não institucional da oferta, evitando assim o procedimento de alocação discricionária empregado pelos ofertantes na determinação da alocação da tranche institucional.

Em paralelo também tem sido empregado nas ofertas, no âmbito da tranche não institucional, no Segmento Varejo e em alguns casos também no Segmento Private, a possibilidade de alocação prioritária para investidores que aceitem se submeter à restrição de venda em mercado secundário das ações adquiridas na oferta por um determinado período de tempo ("*lock-up*").

Nesse momento é relevante informar que a SRE está acompanhando e analisando o desenvolvimento de tais estruturas, inclusive considerando a revisão do regramento de ofertas públicas, sendo certo que os intermediários devem sempre, ao elaborar tais modelos, ter em mente um dos princípios basilares das ofertas públicas de distribuição que é o tratamento equitativo entre os investidores.

Isto posto, e sem prejuízo de futuras interpretações a serem dadas pela SRE sobre o tema, apontamos alguns aspectos que consideramos melhores práticas quando do emprego de segmentação da tranche não institucional, com estabelecimento de *lock-up*:

(i) Nas ofertas públicas iniciais, considerando não existirem parâmetros de liquidez verificáveis para as ações e, ainda que todas as informações disponíveis da emissora são aquelas prestadas no âmbito da oferta pública, se houver previsão de *lock-up* em qualquer dos segmentos, deverá haver previsão de alocação mínima sem *lock-up* (sem prioridade) no respectivo segmento;

(ii) Nas ofertas subsequentes, havendo previsão de *lock-up* no Segmento Varejo sem que haja garantia de alocação mínima nesse segmento sem *lock-up* (sem prioridade), a mesma sistemática deve ser adotada para o Segmento Private;

(iii) O *lock-up* da parcela prioritária do Segmento Private deve ser sempre superior ao *lock-up* da parcela prioritária do Segmento Varejo; e

(iv) O Prospecto Definitivo deve informar as alocações realizadas em todos os segmentos, bem como as eventuais alocações prioritárias, existentes na tranche não institucional.

Finalmente apontamos que na eventualidade de haver pedido de dispensa do requisito correspondente à vedação à colocação de valores mobiliários junto a pessoas consideradas vinculadas à oferta, no caso de distribuição com excesso de demanda superior em um terço à quantidade de valores mobiliários ofertada (art. 55 da Instrução CVM nº 400/2003 e item 'c' da Deliberação CVM nº 476/2005), sem o estabelecimento de limites máximos de pedido de reserva para a tranche de investidores não institucionais, considerando os eventuais Segmentos Varejo e Private, a SRE entende que não estará mitigada a possibilidade de favorecimento e utilização de informação para obtenção de vantagem indevida pela pessoa vinculada e, portanto, não será concedida a referida dispensa.

21. Fixação de preço das ações em IPO abaixo da faixa divulgada

O Colegiado da CVM, em reunião de 22/05/2012, deliberou que nas ofertas públicas iniciais de distribuição de ações (IPO), na ocorrência de fixação de preço em valor inferior a 20% da faixa de preço divulgada, os coordenadores da oferta deverão fazer a divulgação imediata da ocorrência no anúncio de início do IPO, em lugar destacado, e dar aos investidores do varejo a possibilidade de desistir do IPO.

A SRE entende que, neste caso, devem ser utilizados os mesmos procedimentos e prazos previstos no *caput* e parágrafo único do art. 27 da Instrução CVM nº 400/2003, procedendo à divulgação imediata da informação por meios ao menos iguais aos utilizados para a própria divulgação da oferta, e a comunicação direta aos investidores que já tiverem aderido à oferta.

No Prospecto da oferta do IPO deverá constar, nas seções adequadas, informação clara sobre o procedimento que será adotado no dia da publicação do anúncio de início da

oferta, caso ocorra fixação de preço em valor inferior a 20% da faixa de preço divulgada, inclusive com fator de risco específico.

22. Período de silêncio – Art. 48, inciso IV da Instrução CVM nº 400/2003

A emissora, o ofertante e as Instituições Intermediárias deverão abster-se de se manifestar na mídia sobre a oferta ou o ofertante durante o período da oferta. Alertamos que é vedada a realização de qualquer declaração na mídia sobre a oferta, incluindo a divulgação antecipada do resultado do processo de *bookbuilding*.

Particularmente sobre as informações geradas no processo de *bookbuilding* é importante ressaltar que estas devem permanecer em sigilo inclusive no âmbito do esforço de venda junto aos investidores em potencial. Nesse sentido a referência a informações sobre as intenções de investimento tais como preços, demanda e investidores que apresentaram as intenções, no âmbito da abordagem de venda, contraria o art. 48, inciso IV da Instrução CVM nº 400/2003.

A infração ao dispositivo em questão poderá acarretar a suspensão da oferta, independente de eventual apuração de responsabilidades em procedimento de natureza sancionadora.

As regras referentes ao período de silêncio também se aplicam às ofertas públicas de distribuição realizadas com esforços restritos, conforme indica o art. 12 da Instrução CVM nº 476/2009.

23. Suspensão de ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários

Nos termos do art. 19 da Instrução CVM nº 400/2003, a CVM poderá suspender ou cancelar, a qualquer tempo, a oferta de distribuição que: (i) esteja se processando em condições diversas das constantes da referida Instrução ou do registro; ou (ii) tenha sido havida por ilegal, contrária à regulamentação da CVM ou fraudulenta, ainda que após obtido o respectivo registro.

A suspensão das ofertas públicas de distribuição é realizada pela Superintendência de Registro de Valores Mobiliários – SRE, quando presentes os elementos citados.

As irregularidades que provocam mais suspensões de ofertas públicas de distribuição são, historicamente, o uso irregular de material publicitário não aprovado pela CVM (quando aplicável), em violação ao art. 50 da Instrução CVM nº 400/2003 e a

manifestação na mídia em período de silêncio, em violação ao art. 48, inciso IV da mesma Instrução. Nesse sentido, alertamos aos ofertantes a terem especial cuidado na divulgação de materiais publicitários da oferta, observando atentamente o disposto no item 40 deste Ofício-Circular e no contato direto ou indireto com os meios de comunicação ou redes sociais.

O prazo de suspensão da oferta não poderá ser superior a 30 (trinta) dias, durante o qual a irregularidade apontada deverá ser sanada. Findo o prazo referido no §2º sem que tenham sido sanados os vícios que determinaram a suspensão, a CVM deverá ordenar a retirada da oferta e cancelar o respectivo registro.

Uma vez sanados os vícios que determinaram a suspensão, o pleito de revogação da suspensão deve ser encaminhado à SRE e será analisado no prazo de até 5 (cinco) dias úteis.

24. Inclusão, após o registro de distribuição, de instituições intermediárias em ofertas públicas sob o rito da Instrução CVM nº 400/2003

A possibilidade de inclusão de instituições intermediárias, após o registro, em ofertas públicas registradas nos termos da Instrução CVM nº 400/2003 decorre da decisão do Colegiado de 26/6/2018 ("Caso CRI Bariguí") que interpretou que o art. 35, inciso V da citada Instrução contempla também a possibilidade de inclusão de instituições intermediárias após o registro e não apenas a substituição ou exclusão, conforme trecho da referida ata abaixo transcrito:

> *"O Colegiado ressalvou, contudo, que o fundamento da sua decisão decorre de uma interpretação sistemática do art. 35, inciso V da Instrução CVM 400, que também contempla a hipótese de inclusão de instituições intermediárias no contrato de distribuição, desde que previamente autorizada pela CVM. Assim, o Colegiado considerou desnecessária a concessão de dispensa à observância ao disposto no §2º do art. 34, art. 35 e inciso IV do art. 37."*

Se a inclusão ocorrer após o registro e antes da divulgação do anúncio de início e não tenha sido utilizado prospecto preliminar (e aviso ao mercado) é possível fazer a inclusão do participante apenas com a comunicação e prévia autorização da CVM nos termos do art. 35 da Instrução CVM 400. Não há de se falar em modificação de oferta, nesse caso.

Caso se deseje fazer a inclusão após o registro e (i) a oferta tenha feito uso de prospecto preliminar; ou (ii) a inclusão ocorra após a divulgação do anúncio de início da oferta, tal fato deve ser igualmente comunicado à CVM e será analisado pela SRE, podendo configurar, a depender das características do caso concreto, uma modificação de oferta,

estando, nesse caso, a necessária autorização condicionada à aplicação dos artigos 25 e 27 da Instrução CVM nº 400/2003.

25. Dinâmica relacionada à modificação voluntária de ofertas de distribuição registradas

Antes da concessão do registro de oferta de distribuição, as modificações nas condições e respectivos reflexos na documentação da oferta, nos termos do art. 25 da Instrução CVM nº 400/2003, podem ser implementadas pelos ofertantes, sem a necessidade de manifestação prévia da SRE, desde que atendendo integralmente ao art. 27 da Instrução CVM nº 400/2003, em se tratando de oferta na qual se utilize prospecto preliminar, já divulgado nos termos do art. 54-A da mesma Instrução, inclusive no que diz respeito à possibilidade de revogação da aceitação pelo investidor, caso tenha havido procedimento de recebimento de reservas.

Nessa hipótese, uma vez protocolada junto à SRE a documentação modificada, poderá ser reiniciado o prazo de análise, podendo alcançar, inclusive, o prazo de 20 dias úteis, previsto no §5º do art. 9º da Instrução CVM nº 400/2003, a depender da extensão das alterações. As eventuais exigências relacionadas ao objeto da modificação serão apresentadas por oportunidade do Ofício a ser encaminhado de acordo com a fase de análise do processo. Ressalte-se que a ocorrência de modificação de oferta exclusivamente em função de alteração do cronograma estimado não implicará na reabertura do prazo de análise, não obstante a necessidade de observação do rito previsto no precitado art. 27.

Adicionalmente, informamos que caso eventual reinício de prazo de análise em decorrência de modificação acarrete impacto relevante ao investidor no cronograma estimado da oferta, não refletido na documentação modificada, a SRE determinará nova modificação, observando o art. 27 da Instrução CVM nº 400/2003, visando adequar o cronograma.

Após o atendimento de vícios sanáveis, somente poderão ser implementadas modificações espontâneas às condições da oferta, preliminarmente à concessão do registro, caso não tenha sido usado todo o prazo para atendimento de vícios sanáveis.

Por sua vez, caso já tenha sido utilizado pelo regulado todo o prazo disponível, aplicar-se-á o rito previsto no art. 25, §1º, da Instrução CVM nº 400/2003, com a necessidade de submissão prévia da modificação à SRE, ficando a manifestação sobre o registro e a implementação da modificação condicionadas ao transcurso do prazo para análise da modificação.

Com relação aos pleitos de modificação de oferta submetidos após a concessão do registro, mesmo na hipótese de que a alteração transcorra antes da divulgação do anúncio de início da distribuição, sempre se aplica o rito previsto no art. 25 da Instrução CVM nº 400/2003. Nesses casos, a efetiva modificação da oferta somente poderá ser implementada após a manifestação da SRE, nos termos do art. 25, §1º, da Instrução CVM nº 400/2003.

Finalmente, orientamos que, uma vez concedido o registro, a submissão de pleito de modificação seja feita até no mínimo 10 dias úteis antes da data prevista para a liquidação da oferta. Não sendo possível e tendo em vista a necessidade de aprovação prévia por parte da SRE das condições modificadas, deverá ser divulgado comunicado ao mercado tão logo seja submetido pleito de modificação de oferta à SRE, dando ciência aos investidores sobre tal fato e informando que o referido pleito será apreciado em 10 dias úteis, prazo no qual o intermediário líder deverá suspender a liquidação da oferta, com base no art. 37, inciso XI, c/c art. 41 ambos da Instrução CVM nº 400/2003. Com tais precauções busca-se evitar que a liquidação aconteça na pendência de manifestação da SRE acerca da modificação pleiteada.

26. Interpretação da alocação conduzida pela entidade administradora de bolsa e balcão organizado, *vis à vis* o art. 54 da Instrução CVM nº 400/2003

Lembramos que, nos termos do art. 54 da Instrução CVM nº 400/2003, a subscrição ou aquisição de valores mobiliários objeto da oferta pública de distribuição somente poderá ser efetuada após a obtenção do registro da oferta na CVM, da divulgação do Anúncio de Início de distribuição e da disponibilização do Prospecto Definitivo aos investidores.

Isto posto, esclarecemos que esta Superintendência entende que o procedimento de alocação dos pedidos de reserva ou intenções de investimento apresenta natureza semelhante à subscrição dos valores mobiliários, na medida em que a forma como tal alocação é operacionalizada estabelece posição de custódia para o investidor em relação à oferta, da qual decorre a obrigação de integralização.

Nesse sentido, a previsão de que o procedimento de alocação ocorra previamente à obtenção do registro da oferta e divulgação do Anúncio de Início e Prospecto Definitivo contraria o citado art. 54 da Instrução CVM nº 400/2003.

27. Documentação de CAV

As empresas emissoras de Certificados de Investimento para a produção, distribuição, exibição e infra-estrutura técnica de obras audiovisuais cinematográficas brasileiras (“CAV”) são obrigadas, por força do disposto nos artigos 24 e 25 da Instrução CVM nº

260/1997, a disponibilizar para a CVM determinadas Informações Periódicas e Eventuais.

Nos termos do art. 24 da Instrução CVM nº 260/1997, as empresas emissoras de CAV devem elaborar até o dia 10 (dez) do mês subsequente ao de referência, relatório mensal sobre a integralização das quotas ("Relatório IMA") e relatório de evolução do projeto ("Relatório IFA"), de acordo com os formulários constantes dos Anexos I e II da referida Instrução.

Nos termos do art. 25 da Instrução CVM nº 260/1997, uma vez concluído o projeto, as empresas emissoras de CAV devem elaborar e divulgar, semestralmente, relatório contendo informações acerca dos rendimentos decorrentes da comercialização do projeto ("Relatório ISA"), de acordo com o formulário constante do Anexo III da referida Instrução.

Cada Relatório IMA, IFA ou ISA deve ser enviado à CVM em arquivo digital, individualizado por período de competência (mês para Relatório IMA e Relatório IFA e semestre para Relatório ISA).

Os nomes a serem utilizados para os arquivos correspondentes a cada relatório devem seguir o padrão abaixo:

Relatório IMA: CAV-XXXX-NNN-IMA-AAAA-MM

Relatório IFA: CAV-XXXX-NNN-IFA-AAAA-MM

Relatório ISA: CAV-XXXX-NNN-ISA-AIII-II-AFFF-FF

Onde:

XXXX-NNN corresponde ao ano e sequencial do número de registro do CAV

AAAA corresponde ao ano de referência do relatório

MM corresponde ao mês de referência do relatório

AIII-II corresponde ao ano-mês de início do semestre de referência

AFFF-FF corresponde ao ano-mês de término do semestre de referência

28. Destinação de recursos de ofertas de cotas de Fundos Estruturados em situação de conflito de interesse

Observa-se nas estruturas das ofertas públicas de distribuição de cotas de fundos estruturados, notadamente FII e FIP, o crescente emprego de instrumento de procuração, oferecida para outorga, pelo subscritor das cotas, no momento de manifestação de seu investimento, com vistas a facilitar a deliberação em assembleia de cotistas de operações

que envolvam conflito de interesse entre o fundo e o administrador, gestor ou consultor especializado.

Notadamente tal estruturação tem sido empregada quando a destinação dos recursos da oferta pública de distribuição envolve aquisição de ativos detidos ou emitidos por quaisquer pessoas consideradas ligadas nos termos das respectivas instruções (Instrução CVM nº 472/2008, no caso de FII, e Instrução CVM nº 578/2016, no caso de FIP), aquisições estas que devem ser submetidas à aprovação prévia, específica e informada no âmbito de assembleia a ser realizada junto à base de cotistas, incluindo aqueles que aportaram os recursos que serão alocados em operações envolvendo conflito de interesses.

A respeito, o Colegiado desta CVM, em reunião realizada em 28/05/2019, apresentou manifestação, transcrita a seguir, por oportunidade da apreciação de recurso contra decisão da SRE, acerca de exigências em oferta pública de distribuição de cotas do FII – HSI Malls Fundo de Investimento Imobiliário (Processo SEI 19957.003280/2019-55), a qual deverá ser observada em pleitos de registro de distribuição que contenham estruturas semelhantes:

o Colegiado não vislumbrou artificialidade com relação à outorga de procuração no momento da subscrição das cotas, à luz das peculiaridades e cautelas propostas pelos Recorrentes, no sentido de que a procuração: (i) não será obrigatória (e sim facultativa); (ii) será dada sob condição suspensiva (i.e. que os outorgantes se tornem cotistas); (iii) não será irrevogável e irretratável; (iv) assegurará a possibilidade de orientação de voto contrário à proposta de aquisição dos Ativos Alvo (inclusive com orientação de voto segregada por ativo); e (v) será dada por investidor que teve acesso, antes de outorgar a procuração, a todos os elementos informativos necessários ao exercício do voto, conforme dispostos no prospecto, no(s) laudo(s) de avaliação emitidos por terceiros independentes, no "Manual de Exercício de Voto" e nos demais documentos da Oferta.

[...]

Ademais, em aprimoramento das referidas cautelas, o Colegiado considerou pertinente que seja assegurado (i) que haja referência expressa, na procuração, ao conflito de interesses a ser descaracterizado com a aprovação pela assembleia geral de cotistas a ser convocada e ao respectivo conteúdo informacional que o descreva no prospecto; (ii) que seja explicitado que a procuração poderá ser revogada a qualquer tempo até a realização da assembleia; e (iii) que o outorgado não possa ser o próprio gestor ou parte relacionada, recomendando-se, ainda, que os documentos da oferta procurem incentivar, o tanto quanto possível, a participação dos cotistas na assembleia.

Não obstante, em casos de fundos de investimento imobiliário cujas operações a serem realizadas em situação de conflito de interesses envolvam a aquisição de ativos financeiros, o caráter específico e informado da assembleia que deliberará sobre o investimento em conflito de interesse tende a ser inexequível para cada operação em particular, tendo em vista a dinâmica operacional de tais negociações, que difere em muito da aquisição de ativos imobiliários não financeiros.

Nesse sentido, a área técnica responsável pelo acompanhamento de fundos estruturados (DLIP - Divisão de Fundos Listados e de Participações) já manifestou entendimento de que o estabelecimento de critérios de elegibilidade adequadamente delimitados para a negociação de ativos financeiros em situação de conflito de interesse e a submissão destes à assembleia única, e não a cada aquisição, não se confunde com pré-aprovação de tais operações, hipótese vedada.

Em tais casos, em se fazendo uso da procuração a ser oferecida aos investidores no âmbito da uma oferta pública de distribuição de cotas, poderão dela constar critérios de elegibilidade, desde que adequadamente delimitados, a serem observados na aquisição de ativos em situação de conflito de interesse, subsidiando a futura tomada de decisão a respeito da matéria, em assembleia de cotistas convocada para este fim.

Ainda sobre a questão, temos verificado outra forma de tratamento do assunto por parte dos administradores, qual seja a realização de assembleia prévia à oferta na qual se delibera acerca de aquisição de ativos financeiros conflitados, com a aprovação de critérios de elegibilidade para tais operações.

Nesse contexto, pontuamos que o caráter perene da deliberação sobre aquisição de ativos financeiros em situação de conflito de interesses com base em critérios de elegibilidade, diferentemente da deliberação aprovando a aquisição de um determinado ativo não financeiro, acaba por trazer, potencialmente, efeitos no curso da vida de um fundo de investimento estruturado. Note-se que, em última instância, poderia se dar uma oferta pública de distribuição na qual os novos subscritores desconhecessem um aspecto relevante da política de investimento do fundo, aspecto este, qual seja a possibilidade de aquisição de ativos em situação de conflito de interesses, inclusive vedado por Lei (art. 12, VII da Lei nº 8.668/1993) e que apenas pode ser afastado com quórum qualificado em assembleia de cotistas (art. 18, XXI e art. 20, § 1º da Instrução CVM nº 472/2008).

Ressalte-se que tal deliberação significa, no mínimo, conteúdo informacional relevante para o público da oferta, podendo até não ser apta a produzir efeitos após a oferta, segundo entendimento da DLIP, na medida em que havendo alteração significativa de cotistas ou patrimônio líquido haveria a necessidade de ratificação, posteriormente à oferta, de uma aprovação deliberada anteriormente.

Cabe aqui destacar o entendimento da DLIP no sentido de que é irregular a deliberação em assembleia que promova a inserção em regulamento da prerrogativa de aquisição de ativos em situação de conflito de interesses. Na mesma linha entendemos não ser possível que a deliberação preveja aprovação da aquisição de ativos em tal situação para todo o período de duração do fundo.

Desse modo, alertamos para que os ofertantes façam constar no Prospecto a eventual existência de aprovação anterior para a aquisição de ativos financeiros em situação de conflito de interesse, apontando em quais termos foi concedida tal aprovação, notadamente indicando os critérios de elegibilidade para a aquisição e ainda o quórum com o qual se deu a aprovação de tal matéria. Ademais, havendo a referida aprovação prévia, informem a possibilidade de que, posteriormente à oferta, seja necessária a ratificação de tal aprovação. Entendemos que tais informações devem constar na seção "Sumário da Oferta" com referência cruzada ao fator de risco que aborde o assunto na seção "Fatores de Risco da Oferta".

Ademais, para efeito do disposto no art. 10, § 3º da Instrução CVM nº 472/2008, manifestamos entendimento de que, dada a relevância de tal deliberação em assembleia, conforme já explorado, a melhor interpretação é de que a ocorrência de uma nova aprovação sobre determinada matéria de conflito de interesses na aquisição de ativos se qualifica como alteração relevante na política de investimento do fundo, ainda que, claro, não introduzida em seu regulamento. Desta forma, apontamos que, em tal hipótese, o pleito de registro de oferta pública não deverá ser submetido sob o rito automático de análise, previsto no art. 10, § 2º, da mesma Instrução.

29. CRI e CRA lastreados em créditos considerados imobiliários ou em direitos creditórios considerados do agronegócio pela destinação

Com base em precedentes analisados pelo Colegiado da CVM ao longo do tempo, notadamente no âmbito dos processos CVM nºs 19957.000587/2016-51 (decisão do colegiado de 16/8/2016, caso Cyrela) e 19957.001669/2016-13 (decisão do colegiado de 30/8/2016, caso Burger King), passou a ser possível a emissão de CRI e CRA lastreados respectivamente em créditos considerados imobiliários e em direitos creditórios considerados do agronegócio por conta da destinação dos recursos oriundos da emissão de tais títulos. Por sua vez, a recém editada Instrução CVM nº 600/2018 incorporou em seu texto determinados aspectos contidos em tais precedentes. Entendemos relevante destacar, tanto dos precedentes como da citada Instrução, alguns dos requisitos específicos a serem observados em ofertas com esse tipo de lastro.

Serão considerados CRIs lastreados em créditos considerados imobiliários na sua destinação aqueles em que cumulativamente:

i. seja incluída na documentação da oferta relação exaustiva dos imóveis para os quais serão destinados os recursos oriundos da emissão, de modo a configurar o vínculo previsto pelo inciso I do art. 8º da Lei nº 9.514/1997;

ii. seja incluída na documentação da oferta a obrigação do Agente Fiduciário de verificar, ao longo do prazo dos CRI (no mínimo semestralmente), o efetivo direcionamento de todo o montante obtido com a emissão para os referidos imóveis, devendo o Agente Fiduciário se comprometer a envidar seus melhores esforços para obter a documentação necessária a fim de proceder com a verificação da destinação de recursos da Oferta;

iii. seja incluída na documentação da oferta informação sobre a data limite para que haja a efetiva destinação dos recursos obtidos por meio da emissão, que deverá ser no máximo a data de vencimento dos CRI, sendo certo que, havendo a possibilidade de resgate ou vencimento antecipado, deverá ainda ser inserida na documentação da Oferta informação de que as obrigações da Devedora e eventualmente do Agente Fiduciário com relação à destinação de recursos perduração até o vencimento original dos CRI ou até que a destinação da totalidade dos recursos seja efetivada;

iv. seja incluído na documentação da oferta cronograma indicativo (montantes e datas) da destinação dos recursos obtidos por meio da emissão aos imóveis vinculados, definindo precisamente um percentual, relativo ao valor total captado na oferta, que será destinado a cada um dos referidos imóveis. Tal cronograma indicativo deverá conter informação sobre a previsão de destinação geral dos recursos oriundos da oferta no mínimo semestralmente, em linha com a periodicidade estabelecida para o acompanhamento pelo agente fiduciário;

v. seja incluída na documentação da oferta informação de que qualquer alteração quanto ao percentual dos recursos obtidos com a emissão a serem destinados a cada um dos imóveis vinculados deverá ser precedido de aditamento ao Termo de Securitização, bem como a qualquer outro documento que se faça necessário;

vi. seja demonstrada a capacidade de se destinar aos imóveis vinculados todo o montante de recursos que será obtido com a emissão, dentro do prazo dos CRI, levando-se em conta, para tal, o montante de recursos até o momento despendido, a necessidade de recursos remanescente de cada um dos referidos imóveis, bem como a destinação de recursos já programada para tais imóveis em função de outros CRI já emitidos;

vii. nas ofertas direcionadas a investidores em geral, qualificados ou não, realizadas nos termos da Deliberação CVM nº 772/2017, em que a devedora do lastro deverá ser companhia aberta, a documentação da oferta deverá contar com hipótese de resgate antecipado em caso de incorporação da devedora do lastro por companhia que não seja aberta;

viii. caso os recursos oriundos da oferta sejam destinados, no todo ou em parte, ao reembolso de despesas de natureza imobiliária, tais despesas deverão ter sido incorridas no máximo nos 24 meses que antecederem o encerramento da distribuição, bem como serem diretamente atinentes à aquisição, construção e/ou reforma de imóveis específicos previamente identificados na documentação da oferta, nos termos da Decisão do Colegiado da CVM de 02/07/2019, no âmbito do Processo CVM nº 19957.001522/2017-12. Ademais, nesse caso específico, deverá ser encaminhada declaração da securitizadora certificando que as despesas a serem objeto de reembolso não estão vinculadas a qualquer outra emissão de CRI lastreado em créditos imobiliários na destinação. Esclarece-se, ainda, que o prazo de 24 meses em questão se refere apenas à data em que tais despesas foram incorridas, independentemente da data em que foi constituída a relação contratual que deu origem às referidas despesas, conforme esclarecido pelo Colegiado da CVM em decisão datada de 08/10/2019, no âmbito do Processo CVM nº 19957.008097/2019-46.

Os CRA poderão, nos termos da ICVM nº 600/2018, ser lastreados em direitos creditórios do agronegócio, assim considerados pela sua destinação, nas seguintes situações, as quais deverão observar o que segue:

A. Quando os direitos creditórios do agronegócio forem constituídos de títulos de dívida emitidos por terceiros, vinculados a uma relação comercial existente entre o terceiro e produtores rurais ou suas cooperativas, nos termos do inciso II do § 4º do art. 3º da ICVM nº 600/2018:

i. seja incluída na documentação da oferta previsão expressa de que os recursos oriundos da emissão serão destinados exclusivamente a produtores rurais, ou suas cooperativas, encaminhando relação exaustiva dos referidos produtores rurais, ou suas cooperativas à CVM, ao Agente Fiduciário e à emissora, comprovando a condição de produtor rural, ou de cooperativa de produtor rural, de todos aqueles que forem relacionados como tal na documentação da oferta;

ii. sejam apresentados os contratos ou outros documentos vigentes entre os terceiros e produtores rurais ou suas cooperativas, em montantes e prazos compatíveis com os da emissão dos CRA;

iii. seja justificada a condição de produto agropecuário, insumo agropecuário ou máquinas e implementos utilizados na atividade agropecuária de todos os produtos que estão envolvidos nos negócios realizados entre produtores rurais, ou suas cooperativas, e terceiros, negócios esses aos quais se destinarão os recursos oriundos da oferta;

iv. seja incluída na documentação da oferta a obrigação do Agente Fiduciário de verificar, ao longo do prazo dos CRA (no mínimo semestralmente), o efetivo

direcionamento de todo o montante obtido com a emissão aos negócios realizados entre produtores rurais, ou suas cooperativas, e terceiros, devendo o Agente Fiduciário se comprometer a envidar seus melhores esforços para obter a documentação necessária a fim de proceder com a verificação da destinação de recursos da Oferta;

v. seja incluída na documentação da oferta informação sobre a data limite para que haja a efetiva destinação dos recursos obtidos por meio da emissão, que deverá ser no máximo a data de vencimento dos CRA, sendo certo que, havendo a possibilidade de resgate ou vencimento antecipado, deverá ainda ser inserida na documentação da Oferta informação de que as obrigações da Devedora e eventualmente do Agente Fiduciário com relação à destinação de recursos perduração até o vencimento original dos CRA ou até que a destinação da totalidade dos recursos seja efetivada;

vi. seja incluída na documentação da oferta cronograma indicativo (montantes e datas) da destinação dos recursos obtidos por meio da emissão aos negócios realizados entre produtores rurais, ou suas cooperativas, e terceiros. Tal cronograma indicativo deverá conter informação sobre a previsão de destinação geral dos recursos oriundos da oferta no mínimo semestralmente, em linha com a periodicidade estabelecida para o acompanhamento pelo agente fiduciário;

vii. seja demonstrada a capacidade de se destinar aos negócios realizados entre produtores rurais, ou suas cooperativas, e terceiros, no âmbito dos contratos ou outros documentos que formalizem tais negócios, todo o montante de recursos que será obtido com a emissão, dentro do prazo dos CRA, levando-se em conta, para tal, o montante de recursos até o momento despendido, bem como a destinação de recursos já programada em função de outros CRA já emitidos, no âmbito de tais contratos;

viii. nas ofertas direcionadas a investidores em geral, qualificados ou não, realizadas nos termos do art. 12 da Instrução CVM nº 600/2018, em que a devedora do lastro deverá ser companhia aberta, a documentação da oferta deverá contar com hipótese de resgate antecipado em caso de incorporação da devedora do lastro por companhia que não seja aberta.

Nos termos da Decisão do Colegiado da CVM de 22/01/2019, no âmbito do Processo CVM nº 19957.009605/2018-22, foi esclarecido que o aluguel de máquinas e implementos agrícolas a produtores rurais pode ser considerado como destinação de recursos para fins de emissão de CRA com lastro em títulos de dívida de emissão de terceiros, nos termos do inciso II do § 4º do art. 3º da Instrução CVM 600/2018, com destinação de recursos nos termos do § 7º do mesmo artigo.

B. Quando os direitos creditórios do agronegócio forem constituídos de títulos de dívida emitidos por produtores rurais ou suas cooperativas, nos termos do inciso III do § 4º do art. 3º da Instrução CVM nº 600/2018:

i. seja incluída na documentação comprovação da condição de produtor rural, ou de cooperativa de produtor rural, de todos aqueles que estiverem emitindo a dívida que comporá o lastro dos CRA;

ii. seja incluída na documentação da oferta descrição das atividades dos produtores rurais, ou suas cooperativas, às quais se destinação os recursos oriundos da emissão dos CRA, que deverão se enquadrar dentre as atividades de produção, comercialização, beneficiamento e industrialização compreendidas no caput e incisos do art. 3º da Instrução CVM nº 600/2018;

iii. seja justificada a condição de produto agropecuário, insumo agropecuário ou máquinas e implementos utilizados na atividade agropecuária de todos os produtos que estão envolvidos nas atividades às quais se destinarão os recursos oriundos da oferta;

iv. em se tratando de CRA lastreado em direitos creditórios do agronegócio assim considerados pela sua destinação, é recomendado que seja incluída na documentação da oferta a obrigação do Agente Fiduciário de verificar, ao longo do prazo dos CRA (no mínimo semestralmente), o efetivo direcionamento, pelos produtores rurais ou suas cooperativas, de todo o montante obtido com a emissão às suas atividades de produção, comercialização, beneficiamento e industrialização compreendidas no caput e incisos do art. 3º da Instrução CVM nº 600/2018, devendo o Agente Fiduciário, nesse caso, se comprometer a envidar seus melhores esforços para obter a documentação necessária a fim de proceder com a verificação da destinação de recursos da Oferta;

v. seja incluída na documentação da oferta informação sobre a data limite para que haja a efetiva destinação dos recursos obtidos por meio da emissão, que deverá ser no máximo a data de vencimento dos CRA, sendo certo que, havendo a possibilidade de resgate ou vencimento antecipado, deverá ainda ser inserida na documentação da Oferta informação de que as obrigações da Devedora e eventualmente do Agente Fiduciário com relação à destinação de recursos perduração até o vencimento original dos CRA ou até que a destinação da totalidade dos recursos seja efetivada;

vi. em se tratando de CRA lastreado em direitos creditórios do agronegócio assim considerados pela sua destinação, é recomendado que seja incluída na documentação da oferta cronograma indicativo (montantes e datas) da destinação, pelos produtores rurais ou suas cooperativas, dos recursos obtidos por meio da emissão às suas atividades de produção, comercialização, beneficiamento e industrialização compreendidas no caput e incisos do art. 3º da

Instrução CVM nº 600/2018. Tal cronograma indicativo deverá conter informação sobre a previsão de destinação geral dos recursos oriundos da oferta no mínimo semestralmente, em linha com a periodicidade estabelecida para o acompanhamento pelo agente fiduciário;

vii. seja demonstrada a capacidade, dos produtores rurais ou suas cooperativas, de se destinar às suas atividades de produção, comercialização, beneficiamento e industrialização compreendidas no caput e incisos do art. 3º da ICVM nº 600/2018 todo o montante de recursos que será obtido com a emissão, dentro do prazo dos CRA, levando-se em conta, para tal, o montante de recursos até o momento despendido, bem como a destinação de recursos já programada em função de outros CRA já emitidos, no âmbito de tais atividades;

viii. nas ofertas direcionadas a investidores em geral, qualificados ou não, realizadas nos termos do art. 12 da Instrução CVM nº 600/2018, em que a devedora do lastro deverá ser companhia aberta, a documentação da oferta deverá contar com hipótese de resgate antecipado em caso de incorporação da devedora do lastro por companhia que não seja aberta.

Ademais, solicitamos que todas as informações prestadas em função do disposto acima sejam inseridas da mesma maneira nos principais documentos da oferta, no mínimo, no Prospecto, no Termo de Securitização e no documento que formaliza o crédito imobiliário (no caso do CRI) ou o direito creditório do agronegócio (no caso do CRA), sempre na seção que trata da destinação dos recursos da oferta.

30. CRAs com lastro pulverizado

Nos termos da Decisão do Colegiado da CVM de 21/05/2019, no âmbito do Processo CVM nº 19957.000395/2019-98, foi esclarecido que as emissões de CRA que contam com lastro pulverizado, em que haja a vinculação de um número grande de produtores rurais a ponto de se tornar desproporcional a verificação prévia da condição de produtor rural de cada um deles, tal verificação não precisará ser feita em sua totalidade, desde que: (i) a documentação da oferta preveja que a securitizadora será responsável pela efetiva vinculação de produtores rurais nos direitos creditórios lastro da operação; (ii) os produtos ou insumos envolvidos nas transações que originaram os direitos creditórios lastro da operação sejam de utilização integral na produção agrícola; e (iii) os cedentes envolvidos na operação declarem que todos os seus clientes vinculados aos direitos creditórios lastro da operação que não são distribuidores são produtores rurais.

Ademais, cumpre informar que a desnecessidade de verificação prévia, por parte da securitizadora, da condição de produtor rural de todos aqueles assim considerados no âmbito da operação não afasta a responsabilidade do emissor e do coordenador líder da oferta, nos termos do art. 56 da Instrução CVM 400/2003, pela "veracidade, consistência,

qualidade e suficiência das informações prestadas", o que incluiria a condição de produtor rural de todos que assim foram considerados na documentação da oferta.

Por fim, cumpre destacar que, nesses casos, o Prospecto da oferta deverá informar os procedimentos adotados pela companhia securitizadora – tal como a verificação por amostragem – ou outras circunstâncias por ela consideradas para atestar a adequação do lastro dos CRA a serem distribuídos, permitindo, dessa forma, demonstrar sua diligência e responsabilidade pela regularidade da operação de securitização dos direitos creditórios. Adicionalmente, dos fatores de risco devem constar, se for o caso, considerações acerca da efetividade dos procedimentos adotados pela securitizadora nesse sentido.

31. Possibilidade de emissão de CRI com lastro em créditos garantidos por alienação fiduciária de bem imóvel

Nos termos da Decisão do Colegiado da CVM de 16/01/2018, que por maioria deu provimento a recurso contra entendimento da SRE, no âmbito do pedido de registro da oferta pública de distribuição de Certificados de Recebíveis Imobiliários das séries 62ª e 63ª da 1ª emissão da Barigui Securitizadora S.A. (Processo CVM nº 19957.008927/2017-73), foi deliberado que *"o empréstimo a pessoal natural com pacto adjeto de alienação fiduciária de imóvel em garantia constitui crédito imobiliário na sua origem, uma vez que o proprietário tira proveito econômico do seu imóvel, mediante a outorga da garantia real, para obter recursos a custos reduzidos. Ademais, nessa modalidade de mútuo, verifica-se a vinculação do valor de alienação do imóvel à satisfação do crédito, visto que o credor tem a segurança de receber a prestação devida a partir do produto obtido com a execução da garantia, em caso de inadimplemento."*

Salientou ainda o Colegiado da CVM que, *"no caso em análise, a pertinência desse empréstimo com o mercado imobiliário é evidenciada pelo fato de o originador ser companhia hipotecária, integrante do Sistema Financeiro Imobiliário (Lei 9.514, art. 2º) e do Sistema Financeiro Habitacional (Lei nº 4.380/1964, art. 8º, VI), que tem por objeto típico a concessão de empréstimos e financiamentos garantidos por alienação fiduciária de bens imóveis (Resolução CMN nº 2.122/1994, art. 3º, II). Assim, ao permitir-se que o mútuo sirva de lastro para a emissão do CRI, contribui-se para a expansão das atividades desempenhadas por esse participante do mercado imobiliário.*

Além disso, a admissão dessa modalidade de empréstimo como lastro de CRI se mostra consentânea com o entendimento que vem sendo adotado pelo Banco Central do Brasil e o Conselho Monetário Nacional a respeito da qualificação do crédito imobiliário, como se vê da Circular BACEN nº 3.614/2012, relativa à letra de crédito imobiliário – LCI, e da Resolução CMN n º 4.598/2017, que regulamentou a letra imobiliária garantida – LIG. Trata-se, portanto, de interpretação sobre o conceito de crédito

imobiliário que promove a coerência regulatória entre os diferentes instrumentos de captação de recursos utilizados no âmbito do mercado imobiliário."

Com base na Decisão em questão, entendemos que poderão constituir lastro de CRI créditos garantidos por alienação fiduciária de bem imóvel, desde que:

i. Tais créditos sejam garantidos por bem imóvel desde a sua originação, demonstrando "que o proprietário tira proveito econômico do seu imóvel, mediante a outorga da garantia real, para obter recursos a custos reduzidos";
ii. Tais créditos tenham como originador e cedente instituição integrante do Sistema Financeiro Imobiliário, nos termos do art. 2º da Lei nº 9.514/97, contribuindo-se, dessa forma, "para a expansão das atividades desempenhadas por esse participante do mercado imobiliário", bem como em consonância "com o entendimento que vem sendo adotado pelo Banco Central do Brasil e o Conselho Monetário Nacional a respeito da qualificação do crédito imobiliário, como se vê da Circular BACEN nº 3.614/2012, relativa à letra de crédito imobiliário – LCI, e da Resolução CMN n º 4.598/2017, que regulamentou a letra imobiliária garantida – LIG"; e
iii. A garantia imobiliária cubra o valor total do crédito que está sendo utilizado como lastro na emissão de CRI.

32. Transferência à Securitizadora dos créditos que comporão o lastro em operações de CRI e CRA

Alertamos que a emissão e distribuição de CRI e CRA deverão ser precedidas da efetiva transferência à Securitizadora dos direitos creditórios que os lastreiam, ou seja, todas as condições para o aperfeiçoamento da transferência dos direitos creditórios que lastreiam os CRI e CRA à Securitizadora deverão ser observadas anteriormente à emissão e distribuição dos referidos títulos, bem como ao registro da Oferta pela CVM, devendo o contrato que formaliza tal transferência e os demais documentos da oferta refletir esse entendimento.

A respeito, vale ressaltar que a Instrução CVM nº 600/2018 passou a admitir a hipótese de subscrição direta pelas securitizadoras dos créditos que comporão o lastro, notadamente por meio do § 6º do art. 3º. A introdução de tal dispositivo teve por objetivo atender a um pleito das companhias securitizadoras no sentido de simplificar a estruturação do produto e diminuir o custo de observância.

Além de tal dispositivo, na edição da Instrução CVM nº 600/2018 foram introduzidos dispositivos, tanto nesta Instrução (art. 17, inciso I) como na Instrução CVM nº 414/2004

(art. 16-A) que sinalizam a possibilidade de subscrição ou aquisição direta de crédito na estruturação tanto do CRA como do CRI.

Deste modo pode-se interpretar que as normas de ofertas públicas de CRAs e CRIs passaram a prever a excepcionalidade de estruturação da operação de securitização sem o ato de cessão dos créditos que compõe o lastro dos cerificados. Em tais casos, a previsão contida tanto na Instrução CVM nº 414/2004 como na Lei nº 9.514, de 1997, a respeito da identificação do ato de cessão, pode ser interpretada de modo que sua aplicação ocorra quando a cessão for ato integrante da operação de securitização.

33. Possibilidade de prazo de distribuição de até 2 anos em ofertas de FIDC abertos

Na Decisão do Colegiado da CVM no âmbito do Processo CVM nº RJ-2007-11393, que autorizou a extensão do prazo de distribuição do Ourinvest FIDC Financeiros – Suppliercard ("Fundo Ourinvest") para 2 anos, acompanhando o voto do Diretor-Relator, o Colegiado considerou, para essa concessão, a decisão no âmbito do Processo CVM nº RJ-2005-3975, que tratou de recurso interposto pela Empresa Municipal de Urbanização (EMURB), representante do Município de São Paulo em relação à Operação Urbana Consorciada Faria Lima, contra decisão da SRE, que indeferiu pedido de prorrogação do prazo da oferta pública de distribuição de Certificados de Potencial Adicional de Construção — CEPAC.

Naquele precedente, foi atribuído o prazo de 2 anos para distribuição dos CEPAC tendo em vista que **se considerou o prazo de 6 meses para a conclusão da emissão insuficiente**. Esclareceu-se, ainda, que os CEPAC eram um título pioneiro e ainda pouco difundido, sendo razoável que o período de distribuição fosse maior para os dois primeiros únicos casos de emissão de CEPAC registrados na CVM.

Já no precedente do Fundo Ourinvest, o Diretor-Relator daquele caso votou favoravelmente à extensão do prazo da oferta pública de distribuição de cotas de emissão do Fundo para até 2 anos "*tendo em vista a analogia ao período de distribuição de CEPAC, conforme decisão do Colegiado, e de debêntures padronizadas previsto na Instrução CVM nº 404/04*", facultando, ainda, a SRE a tratar de igual maneira casos similares de FIDC abertos enquadrados na categoria prevista nos §§1º e 2º do art. 21 da Instrução CVM nº 356/01.

Desse modo, dentro da faculdade supra concedida à SRE, e em analogia com o precedente de distribuição dos CEPAC, ao se pretender realizar oferta pública de cotas de FIDC aberto com prazo de distribuição de até 2 anos, deverão ser apresentados junto

ao pedido de registro da referida oferta **justificativas que denotem que a distribuição das cotas em 6 meses seria insuficiente**.

Tais justificativas deverão considerar os prazos de carência e resgate envolvidos na oferta, os quais, para que se possa fazer jus ao prazo de distribuição de até 2 anos, deverão representar para a operação "risco elevado e de difícil mensuração por conta da interrupção do fluxo de aplicações", "dado que o fluxo de resgate não se interromperia nesse período".

Nesse sentido, entendemos que em ofertas cujos prazos de carência e resgate somados sejam superiores a 6 meses, não haveria, a princípio, efetivamente saída de caixa durante o período de distribuição previsto na norma (de 6 meses), ou durante eventual análise de novo pleito de registro de oferta.

Dito isso, entendemos que FIDC abertos com prazos de carência e resgate que, ao serem somados, resultem em valor superior ao prazo de distribuição previsto na regulamentação aplicável de 6 meses não se enquadram na principal preocupação externada por meio da Decisão do Colegiado proferida no âmbito do Processo CVM nº RJ-2007-11393, preocupação essa que pode ser verificada por meio dos parágrafos 41 e 55 do voto do então Diretor Durval Soledade, nos seguintes termos:

> *"41. Além disso, a possibilidade de ocorrência de imprevistos na obtenção dos sucessivos registros de distribuição representa risco elevado e de difícil mensuração por conta da interrupção do fluxo de aplicações. Dado que o fluxo de resgates não se interromperia nesse período, o descasamento entre entradas e saídas de caixa tenderia a gerar prejuízos ou mesmo determinar a liquidação do fundo. (...)*
>
> *55. No entanto, a simples extensão do prazo não contém uma solução inequívoca face às necessidades do Recorrente - de mecanismos que assegurem fluxo firme de recursos - assim como não é segura a sugestão trazida pela SRE."*

34. Administrador de carteira atuando com distribuidor

O administrador de carteiras de valores mobiliários, pessoa jurídica, também pode atuar na distribuição de cotas de fundos de investimento de que seja administrador ou gestor, desde que cumpra os ditames do art. 30 da Instrução CVM nº 558/2015.

O administrador de carteiras que não seja instituição autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil não pode contratar agente autônomo de investimento, contratar outra instituição, ou liderar *pool* para distribuir cotas de fundos de investimento.

A autorização estabelecida pela citada Instrução teve por objetivo dois principais benefícios: (i) permitir contato direto entre os responsáveis pela administração de carteiras, maiores entendedores das características dos fundos geridos pela instituição, e os clientes, interessados em compreender os veículos de investimento em que pretendem investir; (ii) reduzir os custos com distribuição de cotas de fundos geridos por administrador de carteira que não seja instituição autorizada a funcionar pelo Banco Central.

À luz de tal racional, no âmbito das ofertas públicas de cotas de fundos de investimento fechados que tenham como público alvo investidores de varejo, o entendimento da SRE é no sentido de que a participação, como instituição intermediária líder, de administradores de carteiras de valores mobiliários, que não seja instituição autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil, não se coaduna com a prática de tais ofertas de distribuição, visto que o porte inerente a essas ofertas implicaria em maiores obstáculos à observação, por estes administradores, dos deveres do intermediário líder e também considerando que a contratação de terceiros intermediários, em um pool de distribuição, invalidaria o pressuposto de permitir a atuação isolada na distribuição de cotas de fundos dos quais é gestor/administrador.

Ademais, em se tratando de ofertas de distribuição que tenham como público alvo investidores qualificados, profissionais ou mesmo ofertas realizadas sob esforços restritos, entende a SRE que a atuação de administradores de carteiras de valores mobiliários que não sejam instituição financeira é possível somente nos casos em que não há *pool* de distribuição, ou seja quando o administrador de carteira é o intermediário líder, sem, entretanto, haver a subcontratação de outros intermediários.

Não se vislumbra prejuízo na situação em que o administrador de carteiras, que não seja instituição financeira atue como contratado de instituição financeira a qual lidere *pool* de distribuição, qualquer que seja o público alvo da oferta. Nessa hipótese restaria atendido o objetivo de permitir maior contato entre o gestor/administrador e os investidores finais ao passo em que, em princípio, a estrutura de custos de uma oferta distribuída por meio de *pool* de distribuição não seria negativamente afetada pela contratação do administrador de carteiras *vis à vis* um outro intermediário qualquer.

No caso da distribuição se processar em uma oferta com esforços restritos, o comunicado sobre o início e o encerramento da oferta, nos termos dos art.7º-A e art. 8º da Instrução CVM nº 476/2009, deverá ser enviado via sistema, conforme seção 19 abaixo, utilizando a senha da CVMWeb do diretor de distribuição indicado no cadastro.

35. Agente Fiduciário

A partir da Instrução CVM nº 583/2016, os agentes fiduciários passaram a ser contemplados na Instrução CVM nº 510/2011, que trata do cadastro de participantes do mercado de valores mobiliários.

O "Sistema Cadastro de Agente Fiduciário - SCAF", módulo de apresentação e atualização das informações cadastrais destes participantes, através da página da CVM na Internet, é hospedado no ambiente de acesso restrito CVMWeb, está localizado no menu inicial à esquerda e pode ser acessado pelos responsáveis por entidades que atendam os critérios para o exercício da atividade, nos termos do art. 4º da ICVM 583/16. Com efeito, podem ser nomeados como Agente Fiduciário instituições financeiras previamente autorizadas pelo Banco Central do Brasil, desde que mantenham cadastro ativo junto à CVM como Prestador do Serviço de Administração de Carteiras ou Custodiantes.

Para fins de acesso ao CVMWeb, lembramos que no caso de participantes registrados como Prestadores do Serviço de Administração de Carteiras o responsável é o "Diretor Responsável", já no caso de Distribuidoras é o "Diretor Responsável pela ICVM 542".

Nas opções "Consulta Registro" ou "Atualização Cadastral" a busca é feita a partir do CNPJ ou nome da instituição. Já a inclusão de Agente Fiduciário no menu "Registro" se inicia pelo preenchimento do CNPJ da instituição.

Cabe ressaltar que os Agentes Fiduciários também se submetem às disposições da Instrução CVM nº 510/2011, que trata do cadastro de participantes do mercado de valores mobiliários. Conforme a nova redação da citada Instrução, já pode ser realizada a Declaração Eletrônica de Conformidade ("DEC"), através do ambiente CVMWeb no menu "Atualização Cadastral de Participantes", e depois "Declaração Eletrônica de Conformidade". Tal obrigação é devida até o dia 31 de março anualmente.

Aproveitamos ainda para orientar os agentes fiduciários quanto a procedimentos recomendáveis para o adequado exercício dos deveres elencados no art. 11 da Instrução CVM n° 583/2016, à luz de sua precípua função de *gatekeeper*, no âmbito da distribuição, bem como ao longo da vida de valores mobiliários representativos de dívida. Especial atenção é dada a procedimentos relacionados à verificação das garantias prestadas em relação a valores mobiliários distribuídos publicamente ou admitidos à negociação em mercado organizado.

Ressalta-se que a aplicação das práticas aqui descritas deve ser sempre condicionada à análise das situações concretas. Por fim, não existe, tampouco, a pretensão de esgotar os

procedimentos que devem ser adotados pelos agentes fiduciários em seu dever de diligência.

Nesse sentido, em seu dever de agir com cuidado e diligência, o agente fiduciário não deve se limitar aos documentos fornecidos pelo emissor e declarações apresentadas. Deve buscar também todos os documentos que possam comprovar a completude, ausência de falhas e defeitos das informações apresentadas na escritura de debêntures, termo de securitização ou instrumento equivalente.

Com relação aos bens dados em garantia, o agente fiduciário deve verificar, além do valor declarado e de possíveis laudos de avaliação contratados pelo emissor ou terceiros, buscando averiguar a verossimilhança do valor apontado (por exemplo valores de mercado e histórico desses bens). Nesse sentido, caso entenda necessário, o agente fiduciário deverá, inclusive, contratar novas avaliações dos bens dados em garantia. Especialmente, no caso de garantias reais, o agente fiduciário deve atestar se o emissor possui, de fato, direitos sobre o objeto da garantia.

Ademais, o agente fiduciário deve constatar se a garantia prestada pelo emissor é capaz de alcançar seu objetivo de segurança adicional, exercendo papel independente em relação ao risco de performance do investimento representado pelo valor mobiliário distribuído. Possíveis riscos precisam ser devidamente consignados na escritura de debêntures, termo de securitização ou instrumento equivalente.

36. Cancelamento de registro de emissor – OPA

Esclarecemos que o pleito de cancelamento de registro de emissor deve obedecer ao que preceitua o disposto no §4º do art. 4º da Lei nº 6.404/1976, na Instrução CVM nº 361/2002 e nos arts. 47, 48 e 50 da Instrução CVM nº 480/2009, devendo a companhia ser previamente objeto de oferta pública de aquisição de ações ("OPA") para cancelamento de registro, nos termos do dispositivo legal supramencionado.

Já o art. 34 da Instrução CVM nº 361/2002 prevê, em casos específicos, a possibilidade de realização de OPA com procedimento diferenciado, como a dispensa de algumas formalidades exigidas pela própria norma, mas não a dispensa de OPA efetivamente, cuja obrigatoriedade advenha de dispositivo legal, conforme já foi manifestado pelo Colegiado desta Comissão, em reuniões datadas de 24/8/2004 e 17/11/2009, esta última no âmbito do Processo CVM nº RJ 2009-4470.

Cabe à CVM, então, manifestar-se favoravelmente à não realização de OPA apenas nas hipóteses em que: (i) não há previsão legal para a mesma; (ii) não há titulares de ações em circulação, conforme definido no art. 4º-A, §2º da Lei nº 6.404/1976 e no inciso III

do art. 3º da Instrução CVM nº 361/2002; e (iii) na eventualidade de existirem ações em circulação, a **unanimidade** dos titulares de tais ações declararem que dispensam a realização de OPA para cancelamento de registro, seja por intermédio de Assembleia Geral Extraordinária, seja por meio de declaração individual desses acionistas.

Nos demais casos, deve-se analisar tão somente a possibilidade de realização de oferta pública com adoção de procedimento diferenciado, nos termos do art. 34 da Instrução CVM nº 361/2002, bem como o cumprimento do disposto nos arts. 47 e 48 da Instrução CVM nº 480/2009.

Ademais, cabe ressaltar que, para fins de cancelamento de registro de emissor na categoria A ou B, em existindo outros valores mobiliários em circulação que não ações e certificado de depósito de ações, deverão ser observadas todas as condições previstas pelo art. 47 da Instrução CVM nº 480/09, não importando se tais valores mobiliários foram ou não distribuídos publicamente ou admitidos à negociação em mercados regulamentados, conforme voto do Diretor Pablo Renteria, o qual foi acompanhado pelo Colegiado da CVM em reunião datada de 14/06/2016, no âmbito do Processo CVM nº RJ-2015-4262.

37. Descontinuidade de programa de BDR

Não se aplica ao procedimento para descontinuidade de programa de BDRs a Instrução CVM nº 361/2002.

A Instrução CVM nº 585/2017 instituiu a obrigação de que os pedidos de cancelamento do registro de programa de BDR, a serem apreciados pela SRE de acordo com os prazos de análise aplicáveis a pedidos de registro de ofertas públicas de distribuição, sejam instruídos com declaração da entidade administradora de mercado de balcão organizado ou bolsa de valores em que os certificados sejam negociados atestando o cumprimento dos procedimentos por ela fixados para descontinuidade do programa. Ademais, passou a prever que a SRE poderá solicitar outros documentos e informações adicionais para instruir a análise do pedido de cancelamento.

Vale lembrar que anteriormente, os procedimentos para descontinuidade dos programas de BDR Nível II e Nível III (que envolvem emissores estrangeiros registrados) precisavam ser aprovados previamente pela CVM. Com base no novo modelo, deverá ser observado o procedimento previsto no item 6.6.7 do "Manual do Emissor" da B3 (http://www.bmfbovespa.com.br/lumis/portal/file/fileDownload.jsp?fileId=8AA8D0975F0E0FCA015F3A9AE2DE3E2A). A entidade administradora de mercado deverá acompanhar o procedimento de descontinuidade do programa e – ao final do processo –

encaminhará declaração à CVM de que a instituição depositária cumpriu os procedimentos por ela fixados.

Em situações excepcionais e justificadas, a instituição depositária ou o Emissor Estrangeiro, conforme o caso, poderá submeter à aprovação da B3 procedimentos e condições diferenciados, para descontinuidade do Programa de BDR, daqueles citados no *caput* do item 6.6.7 em referência. Tais procedimentos, quando não envolverem programa de BDR Nível I Não Patrocinado, deverão ser submetidos à CVM para aprovação.

38. Pedido de registro de OPA

No que se refere aos pedidos de registro das modalidades de OPA obrigatórias (para cancelamento de registro, por aumento de participação e por alienação de controle) com procedimento ordinário, deve a ofertante instruir processo, no mínimo, com os documentos previstos no Anexo I da Instrução CVM nº 361/2002.

Ademais, em qualquer OPA formulada pela companhia objeto, pelo acionista controlador ou por pessoas a ele vinculadas, desde que não se trate de OPA por alienação de controle, caso o ofertante preveja no edital da oferta que optará por adquirir até 1/3 das ações em circulação (inciso I do art. 15 da Instrução CVM nº 361/2002), caso ocorra a aceitação na OPA por acionistas titulares de mais de 1/3 e menos de 2/3 das referidas ações, o ofertante deverá encaminhar à SRE Demonstrativo de aumento de participação de quaisquer acionistas do bloco de controle da companhia, desde 5/9/2000, explicitando a forma de aquisição, o preço pago por ação, a quantidade adquirida e a data da aquisição, além de outras informações que a ofertante julgar necessárias ao claro entendimento desta CVM.

Caso alguns dos documentos ou procedimentos ordinariamente previstos pela Instrução CVM nº 361/2002 sejam alvo de pedido de dispensa, a ofertante deve enviar justificativa discriminando os dispositivos da referida Instrução de cuja observância pretenda eximir-se.

Nesse sentido, ressaltamos que **a escolha do procedimento diferenciado a ser adotado em substituição ao ordinariamente previsto na supracitada Instrução caberá à ofertante, não cabendo à CVM orientar qual o melhor procedimento para cada caso**.

Nos termos da Deliberação CVM nº 756/2016, a SRE apreciará pedidos de unificação de OPA (formulação de uma única OPA visando a mais de uma das finalidades previstas na Instrução CVM nº 361/2002), bem como de adoção de procedimento diferenciado, desde

que o mesmo já tenha sido objeto de deliberação anterior por parte do Colegiado da CVM no âmbito de ofertas com características similares. Caso contrário, o pleito de adoção de procedimento diferenciado será apreciado pelo Colegiado da CVM.

Destacamos, ainda, que no endereço eletrônico desta Comissão (http://www.cvm.gov.br) encontram-se decisões do Colegiado da CVM, bem como editais e laudos de avaliação de OPA registradas com procedimento diferenciado, que podem servir como base para eventual pleito futuro.

39. Atualização de Laudo de Avaliação em OPA

Caso o prazo de análise do pedido de registro de OPA decorrido após a divulgação do Laudo de Avaliação se alongue por período superior a 1 ano, presumir-se-á que as informações com base nas quais o referido documento foi elaborado encontram-se desatualizadas, de modo que sua atualização, em regra, será exigida por esta área técnica, com o intuito de preservar ao acionista objeto da oferta o direito de tomar uma decisão refletida e independente, nos termos do inciso II do art. 4º da Instrução CVM nº 361/2002.

Essa possibilidade encontra-se prevista no §9º do art. 8º da Instrução CVM nº 361/2002, de modo que pode a CVM exigir, dentro do prazo de análise do pedido de registro OPA, que o Laudo de Avaliação seja atualizado pelo avaliador.

Cabe destacar ainda que a atualização do Laudo de Avaliação poderá ser exigida em prazo inferior ao acima mencionado, caso ocorra algum fato que justifique a atualização do referido documento.

Nos termos da Decisão do Colegiado da CVM de 22/10/2019, no âmbito do Processo CVM nº 19957.005392/2018-60, não haveria óbice à contratação pelo ofertante de novo avaliador para elaborar um laudo de avaliação atualizado em atendimento ao inciso II do §9º do art. 8º da Instrução CVM 361/2002, desde que o novo avaliador e o laudo por ele elaborado observem os requisitos previstos na regulamentação aplicável e seja reaberto prazo, a partir da disponibilização ao mercado do novo laudo, para solicitação de convocação de assembleia especial, nos termos do art. 4º-A da Lei n° 6.404/1976.

40. Interpretação do artigo 37, §1º da Instrução CVM nº 361/2002

Para fins do cálculo, prescrito no §1º do art. 37, das ações em circulação, conforme disposto nos artigos 15, inciso I, e 26 da Instrução CVM nº 361/2002, deverá ser considerada a fórmula descrita a seguir, confirmada pelo Colegiado da autarquia em

decisão de 27 de dezembro de 2011, no âmbito do Processo Administrativo CVM RJ nº 2010/15144, Reg. 7310/2010:

L(1/3) = 1/3 (AC00 + AAC – ARC + AOPS) – AQ

Sendo:

L(1/3): Limite de 1/3 previsto nos artigos 15, inciso I, e 26 da Instrução CVM 361;

AC00: número de ações da classe ou espécie em circulação a partir de 05/09/00;

AAC: número adicional de ações da classe ou espécie em circulação a partir de 05/09/00, em decorrência de: aumentos de capital com subscrição de ações, bonificações em ações, alienação de ações pela própria companhia objeto para manutenção em tesouraria, e conversões de ações de outra classe ou espécie em ações da classe ou espécie para a qual se pretende determinar o L(1/3);

ARC: número de ações da classe ou espécie retiradas de circulação a partir de 05/09/00, em decorrência de: resgate, amortização ou reembolso, aquisição de ações pela própria companhia objeto para manutenção em tesouraria ou cancelamento, e conversão de ações da classe ou espécie para a qual se pretende determinar o L(1/3);

AOPS: número de ações da classe ou espécie alienadas a partir de 05/09/00 pelo controlador, por pessoa a ele vinculada, ou por outras pessoas que atuem em conjunto com o acionista controlador ou pessoa a ele vinculada, por meio de ofertas públicas de distribuição secundárias;

AQ: número de ações da classe ou espécie adquiridas pelo controlador/vinculado, desde 05/09/00, por meio de OPA ou outro meio.

41. Ofertas de distribuição realizadas por meio de *Crowdfunding*

Em 2017 foi editada a Instrução CVM nº 588/2017, estabelecendo novo arcabouço normativo para as ofertas públicas de valores mobiliários de emissão de sociedade empresária de pequeno porte, dispensadas automaticamente de registro de oferta de distribuição, realizadas por meio de operações de *crowdfunding*. Tal instrução revogou a previsão que existia na Instrução CVM nº 400/2003 (art. 5º, inciso III), de dispensa automática para o caso de emissão de empresas de pequeno porte e de microempresas, assim definidas em lei, por meio da qual eram, então, enquadradas tais ofertas.

Importante ressaltar que, ao passo em que a disciplina anterior trazia do conceito legal a definição de empresa de pequeno porte e microempresa, a nova Instrução define o

conceito de sociedade empresária de pequeno porte, o qual deve se aplicar a todos os ofertantes que captarem por meio da Instrução em comento.

Ainda, importante observar que a Instrução em tela não regula a atividade de empréstimos concedidos por pessoas físicas a pessoas físicas ou jurídicas por meio da rede mundial de computadores, programa, aplicativo ou meio eletrônico, que não envolva a emissão de valores mobiliários.

Lembramos que o pedido de registro de participante junto à CVM das Plataformas Eletrônicas de Investimento Participativo, bem como qualquer questão desta natureza, deve ser submetido à Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários (SMI), notadamente através da Gerência de Análise de Negócios (GMN), sendo certo que qualquer questão relacionada à oferta realizada sob o rito ora em comento, inclusive no que diz respeito aos deveres da plataforma inerentes as suas atividades, são de competência desta SRE.

Está em implantação a integração do cadastro deste tipo de participante ao Sistema de Esforços Restritos ("SER"), através do qual se dá o arquivamento dos Formulários de Início previstos no anexo 27-I da Instrução CVM nº 588/2017. Desta forma, até que posterior orientação venha a ser dada, a cada nova oferta o responsável pela plataforma eletrônica de investimento participativo deverá encaminhar tal documento através da ferramenta "Protocolo Digital", conforme orientações constantes do item 1, acima. Os formulários deverão estar gravados em formato PDF (Portable Document Format) não editável e pesquisável.

Tal orientação também é aplicável ao envio da informação prevista no Anexo 27-II da Instrução em comento, exigida até 1º de março de cada ano.

Adicionalmente, de acordo com o artigo 3°, V da Instrução CVM n° 588/2017, é vedada a utilização dos recursos captados para: (i) fusão, incorporação, incorporação de ações e aquisição de participação em outras sociedades; (ii) aquisição de títulos, conversíveis ou não, e valores mobiliários de emissão de outras sociedades; ou (iii) concessão de crédito a outras sociedades. Nesse sentido, o entendimento da CVM é de que os documentos que comprovam o atendimento ao referido dispositivo devem estar disponíveis para os investidores na Plataforma.

No que diz respeito ao cumprimento do artigo 8°, caput da Instrução CVM n° 588/2017, a plataforma eletrônica de investimento participativo – definida nos termos do artigo 2°, II da mesma Instrução – deve destinar uma página na rede mundial de computadores para as informações sobre as ofertas por meio de *crowdfunding*. O entendimento da SRE é de que tal página deve ser destinada exclusivamente às ofertas realizadas nos termos da Instrução CVM n° 588/2017, para que seja garantida a clareza e objetividade dessa modalidade de investimento em valores mobiliários, não sendo, portanto, permitido que

haja outros tipos de oferta de investimento na mesma página da plataforma na rede mundial de computadores usada para divulgar as ofertas de valores mobiliários relacionadas às operações de *crowdfunding*.

Ademais, não devem ser utilizadas outras páginas na rede mundial de computadores, com o objetivo de divulgar investimentos outros que não aqueles previstos na Instrução CVM nº 588/2017, que tenham o mesmo nome, nomes similares ou a mesma identidade visual da página utilizada pela plataforma para divulgar os investimentos nas operações de *crowdfunding* reguladas pela Instrução CVM n° 588/2017, de modo a evitar que os investidores sejam levados a erro.

Por fim, também não devem existir links ou qualquer outro tipo de referência na página da plataforma que direcionem o investidor para outras oportunidades de investimento que não aquelas compreendidas pela Instrução CVM n° 588/2017.

42. Ativos virtuais e ofertas públicas - ICO

Os ativos virtuais e seus reflexos na estrutura na qual se baseiam os mercados de capitais representam atualmente um grande desafio para os reguladores do mercado financeiro e de capitais não apenas no Brasil mas também em outras jurisdições, por decorrência da inovação inerente a este novo modelo de instrumento, suscitando interpretações diversas e ainda em constante evolução, em relação a sua natureza econômica e jurídica.

As operações conhecidas como *Initial Coin Offerings* (ICOs) podem ser compreendidas como captações públicas de recursos, tendo como contrapartida a emissão de ativos virtuais, também conhecidos como *tokens* ou *coins*, junto ao público investidor. Tais ativos virtuais, por sua vez, a depender do contexto econômico de sua emissão e dos direitos conferidos aos investidores, podem se enquadrar na definição ampla de valores mobiliários positivada no inciso IX do art. 2º, da Lei nº 6.385/1976. Notadamente, respaldariam a interpretação de que determinado ativo virtual se trata de valor mobiliário a presença, na relação contratual, de direitos conferidos ao adquirente, tais como, participação no capital ou em acordos de remuneração pré-fixada sobre o capital investido ou de voto em assembleias que determinam o direcionamento dos negócios do emissor.

À luz de tal apreciação, em se verificando o enquadramento enquanto valor mobiliário, estaria atraída a competência da CVM e nesse caso, a captação pública de recursos por meio da oferta de tais *tokens* deve ser submetida ao rito da Instrução CVM nº 400/2003 ou, alternativamente, à Instrução CVM nº 588/2017. Há de se ressaltar que o modelo de distribuição em que se baseia tipicamente um processo de ICO, notadamente com base na tecnologia de *blockchain*, pode implicar na necessidade de solicitação de dispensas,

sejam de registro da oferta ou de seus requisitos, ou mesmo de outras obrigações normativas. Ademais, a base regulatória que disciplina a infraestrutura das operações no mercado de capitais é fundada na tríade registro, custódia e escrituração de valores mobiliários, arcabouço que não se mostra aderente a uma operação típica nos moldes de ICO, de modo que é necessário também atentar para as alternativas que poderiam ser implementadas com vistas a eventualmente substituir tal infraestrutura e o que ela se propõe a resguardar - a proteção aos agentes do mercado.

Dito isso, cabe, em um primeiro momento, a avaliação do próprio empreendedor/ofertante sobre se o *token* ofertado representa um valor mobiliário ou não (a qual não vincula a CVM, que pode, eventualmente, tomar providências severas caso venha a discordar da análise do ofertante e conclua ter havido oferta pública irregular de valores mobiliários). Em caso negativo, afasta-se a competência da CVM, não sendo necessária a realização de nenhum procedimento junto a esta Autarquia. Ademais é importante ressaltar que o registro da oferta pública de distribuição de valores mobiliários não se presta a conferir "aval positivo da CVM", mas sim a viabilizar o que se julga como adequado fluxo informacional aos investidores, os quais farão por si a avaliação do investimento.

É importante ressaltar que cabe ao empreendedor/ofertante estar atento ao que se dispõe hoje em termos de regramentos das emissões públicas de valores mobiliários, sem prejuízo de que a CVM possa vir a atuar na supervisão e sanção de eventuais procedimentos irregulares, uma vez identificados.

As ofertas de ativos virtuais que se enquadrem na definição de valor mobiliário e estejam em desconformidade com a regulamentação serão tidas como irregulares e, como tais, estarão sujeitas às sanções e penalidades aplicáveis.

43. Orientações para a Elaboração do Prospecto e demais Documentos de Oferta Pública de Distribuição

43.1. Orientações gerais

De modo a facilitar a verificação, por parte da CVM, das informações que devem constar, por força da regulamentação aplicável, do Prospecto e dos demais documentos das ofertas públicas de distribuição, deverá ser encaminhado, junto ao expediente por meio do qual for solicitado o pedido de registro da oferta, descritivo detalhando onde se encontram (número de página e de item no documento), em cada documento

apresentado, as informações requeridas através dos anexos da Instrução CVM nº 400/2003, dentre as quais, como exemplo não exaustivo, podemos citar:

- As informações previstas para o Prospecto nos Anexos III e III-A da Instrução CVM nº 400/2003;
- As informações previstas para o Anúncio de Início de Distribuição no Anexo IV da Instrução CVM nº 400/2003;
- As informações previstas para o Anúncio de Encerramento da Distribuição no Anexo V da Instrução CVM nº 400/2003;
- As informações previstas para o Contrato de Distribuição de Valores Mobiliários no Anexo VI da Instrução CVM nº 400/2003; e
- As informações previstas para o Termo de Securitização no Anexo III da Instrução CVM nº 414/2004.

43.2. Regras sobre a elaboração e divulgação das informações

O Prospecto não é um material publicitário. Ele é o documento de informações e dados sobre a oferta, direcionado aos investidores. Ele deve conter informações necessárias e suficientes para permitir que os investidores possam tomar criteriosamente a sua decisão de investimento.

Todas as informações divulgadas pelo ofertante devem ser escritas em linguagem simples, clara, objetiva e concisa. As informações fornecidas pelo ofertante devem ser úteis à avaliação dos valores mobiliários por ele ofertados.

O ofertante deve divulgar informações verdadeiras, completas, consistentes e que não induzam o investidor a erro. Assim como a insuficiência de informação prejudica o investidor, o excesso pode confundi-lo ou até desestimulá-lo à leitura.

Informações factuais devem ser diferenciadas de interpretações, opiniões, projeções e estimativas. Informações factuais devem vir acompanhadas da indicação de suas fontes.

Em relação à organização do Prospecto, ela deve facilitar a sua leitura. A SRE recomenda enfaticamente que, na elaboração e apresentação do Prospecto, seja seguida a ordem disposta no Anexo III da Instrução CVM nº 400/2003, mantendo a nomenclatura das seções e subseções.

Orientamos os ofertantes não ser necessária a inclusão no Prospecto de informações que não sejam importantes para garantir que o documento seja um retrato verdadeiro, preciso e completo de sua situação econômico-financeira e dos riscos inerentes às suas atividades e aos valores mobiliários ofertados, tais como repetições de textos legais, de notas explicativas e de partes de outros documentos.

As informações constantes de estatutos, regulamento de fundo, escritura de debêntures e termo de securitização, documentos obrigatoriamente anexados ao Prospecto, que necessitem ser apresentadas também no corpo do prospecto, devem ser sintetizadas e alocadas por referência, evitando-se as puras repetições de texto.

43.3. Orientações à redação dos documentos de oferta[1]

Deve ser feita uma análise sobre quais informações os investidores precisam para tomar decisões, antes que palavras, sentenças ou parágrafos sejam considerados. Deve-se exigir que a redação de um documento de divulgação de oferta seja econômica no uso das palavras e em um nível que o público possa entender. Sua estrutura de sentenças deve ser concisa. Seu tom direto e convidativo à leitura. Seu design visualmente atraente. Um simples documento deve ser fácil de ler e parecer que é destinado a ser lido.

Os investidores precisam ler e compreender os documentos de divulgação de ofertas para se beneficiar plenamente das proteções oferecidas pelas nossas Instruções. Como muitos deles não são advogados, contadores, economistas ou analistas de investimento, os documentos de divulgação devem ser escritos em uma linguagem que os investidores possam entender.

Deve-se questionar se os documentos dão destaque para as informações importantes que os investidores precisam para tomar decisões. O "juridiquês", o "economês" e demais jargões do passado devem dar lugar a palavras cotidianas que comunicam informações complexas claramente. Assim, os investidores estarão mais propensos a entender o que eles estão comprando. Analistas e consultores de investimento podem fazer melhores recomendações aos seus clientes se eles puderem ler e entender esses documentos rápida e facilmente.

Isso não significa excluir informações complexas para tornar o documento mais fácil de entender. Para que os investidores tomem decisões informadas, os documentos de divulgação devem transmitir informações complexas, garantindo a apresentação ordenada e clara de informações complexas para que os investidores possam entendê-las.

Cinco passos para a elaboração e divulgação das informações:

i. Apresente o quadro geral antes dos detalhes. Prospectos rotineiramente começam com uma descrição detalhada dos valores mobiliários. Você pode ler diversas páginas antes de descobrir o que a empresa produz. É difícil absorver os detalhes se você não sabe por que eles estão sendo dados a você. Imagine tentar juntar um quebra-cabeça complicado sem primeiro ver a imagem do quadro. Uma

[1] Inspirado na publicação da US Securities and Exchange Commission *"A Plain English Handbook – How to create SEC disclosure documents"*

informação individual significa mais para os seus leitores se eles sabem como ele se encaixa no quadro geral.

ii. Use cabeçalhos descritivos e subtítulos para quebrar os documentos em seções gerenciáveis. Os prospectos proporcionam muita informação. Se você apresentar as informações em pedaços pequenos, é mais fácil de digerir. Certifique-se que seus títulos dizem ao leitor o que as próximas seções irão cobrir.

iii. Sempre agrupar informações relacionadas em conjunto. Isso ajuda você a identificar e eliminar informações repetitivas.

iv. O grau de especialização em investimentos do seu público afetará a forma como organizará o documento. Se você está escrevendo para investidores financeiramente pouco sofisticados, a organização geral do seu documento pode ter uma abordagem educacional. Você pode precisar explicar os termos ou conceitos da indústria onde eles aparecem pela primeira vez.

v. Revise seu documento dando uma boa olhada no fluxo de informações do começo ao fim.

43.4. Contrato de Distribuição

Tendo em vista o princípio da irrevogabilidade da oferta previsto no art. 22 da Instrução CVM nº 400/2003 e que a resilição, voluntária ou involuntária, do contrato de distribuição firmado entre o líder e o ofertante implica na revogação da oferta, alertamos que, para a sua efetiva implementação, deve ser previamente submetido à SRE pleito de revogação da oferta, nos termos do art. 25 da Instrução CVM nº 400/2003.

Nesse sentido, recomendamos que as hipóteses de resilição contidas nos contratos de distribuição observem os princípios dispostos no art. 25 da Instrução CVM nº 400/2003, que fundamentam a possibilidade de revogação da oferta, qual seja a ocorrência de alteração substancial, posterior e imprevisível que acarretem o aumento relevante dos riscos assumidos pelo ofertante e inerentes à própria oferta.

43.5. Prospecto Preliminar e Prospecto Definitivo

O Prospecto Preliminar deve ser usado nas ofertas públicas de distribuição nas quais haja o uso de material publicitário, a realização de *bookbuilding* e/ou o recebimento de reserva anterior à concessão do registro da oferta.

O Prospecto Definitivo será usado em todas as ofertas públicas de distribuição, depois de concedido o registro pela CVM, contendo o número e a data do registro.

Em princípio, o conteúdo do Prospecto Definitivo se diferencia do Prospecto Preliminar apenas pelo preenchimento das lacunas com os dados finais da oferta e o número do registro da oferta na CVM. Caso haja divergência relevante entre as informações

constantes do Prospecto Preliminar e do Prospecto Definitivo, será necessário permitir a desistência do pedido de reservas, sem ônus para o subscritor ou adquirente.

43.6. Disponibilização e envio do Prospecto à CVM

O Prospecto de oferta pública deve ser encaminhado à CVM juntamente com o pedido de registro da oferta. Este encaminhamento deve ser feito na forma de documento eletrônico, preferencialmente utilizado o protocolo eletrônico de documentos no site da CVM.

Mesmo em minuta, ele será disponibilizado no site da CVM assim que for feito o pedido de registro da oferta.

O Prospecto em forma de minuta não deve estar disponível nos sites do emissor/ofertante e dos intermediários.

O Prospecto Preliminar não deve ser disponibilizado pelo emissor/ofertante e pelos intermediários enquanto não for disponibilizado o Aviso ao Mercado, como disposto no art. 53 da Instrução CVM nº 400/2003. O Prospecto Preliminar deverá estar disponível para os investidores pelo menos 5 (cinco) dias úteis antes do prazo inicial para o recebimento de reservas.

O Prospecto Preliminar não deve ter lacunas quando da publicação do Aviso ao Mercado.

O Prospecto Definitivo não deve ser disponibilizado pelo emissor/ofertante e pelos intermediários enquanto não for disponibilizado o Anúncio de Início. O Prospecto Definitivo deverá estar disponível para os investidores pelo menos 5 (cinco) dias úteis antes do prazo inicial para a aceitação da oferta se não houver sido utilizado Prospecto Preliminar.

Importa que os Prospectos estejam disponíveis, nos websites da CVM, da emissora, do ofertante, dos mercados onde os valores mobiliários sejam negociados e de todas as instituições intermediárias participantes da operação, em atendimento ao disposto no art. 54-A da Instrução CVM nº 400/2003.

Nas páginas iniciais de cada um desses websites, deve ser disponibilizado um ícone exclusivo de acesso aos Prospectos ou, ao menos, informar o caminho completo de acesso aos Prospectos.

Observamos que a entrega, para análise da SRE, de Prospecto contendo lacunas ou em forma de minuta, pode ensejar exigências complementares acerca de questões não suscitadas em um ofício de exigências, bem como dilação no prazo de análise do atendimento às exigências.

43.7. Identificação das pessoas responsáveis pelo conteúdo do Prospecto

O Prospecto deverá identificar claramente as pessoas responsáveis por sua elaboração e pela veracidade, consistência, qualidade e suficiência das informações nele prestadas.

43.8. Informações não aplicáveis

Caso uma informação solicitada no Anexo III da Instrução CVM nº 400/2003 não seja aplicável ao emissor em função de suas características, o mesmo deverá deixar expresso esse fato no Prospecto e incluir justificativa, explicando o motivo pelo qual a informação solicitada não lhe é aplicável.

43.9. Ofertas decorrentes de operações de securitização

43.9.1. Informações do devedor em CRIs e CRAs corporativos

No âmbito das análises de pedidos de registro de ofertas públicas de distribuição de CRI e CRA com lastro corporativo, cujo devedor seja companhia aberta e que tenha como público-alvo investidores de varejo, a SRE consultará a SEP a respeito da atualização do registro da devedora do lastro.

Com fulcro no § 3º do art. 40 da Instrução CVM nº 400/2003, o Prospecto de ofertas de CRI e CRA "corporativos", caso contem com seção dedicada a apresentar informações referentes à devedora do lastro ou ao eventual coobrigado, deverá observar os requisitos constantes dos incisos I a IV do referido dispositivo, caso se trate de companhia aberta, ou apenas os incisos I e IV, caso se trate de companhia de capital fechado, limitando, nesse caso, o número de páginas da referida seção a 15 e destacando os 5 principais fatores de risco relativos à devedora do lastro e ao eventual coobrigado. Caso existam mais informações sobre a companhia fechada devedora do lastro ou coobrigado disponível em alguma página na rede mundial de computadores, poderá haver indicação no Prospecto do endereço onde tais informações adicionais poderiam ser consultadas.

43.9.2. CRIs e CRAs com garantia (que não seja coobrigação)

Com fulcro nos itens 1.8 e 2.1 do Anexo III-A da Instrução CVM 400/2003 e, no caso dos CRA, também no inciso III do art. 9º da Instrução CVM 600/2018, quando houver garantias vinculadas às operações de securitização, que não seja coobrigação (que é tratada por outros dispositivos normativos), deverão constar dos principais documentos da oferta informações que permitam ao investidor efetivamente avaliar em que medida tais garantias impactam o risco da operação.

43.9.3. Declaração do Coordenador-Líder e da Emissora nas ofertas de CRA

Nas emissões de CRA, inserir nos principais documentos da oferta, onde for cabível, juntamente à informação sobre a Destinação dos Recursos da Oferta (no caso de CRA na destinação) ou sobre os Direitos Creditórios do Agronegócio (no caso de CRA na origem), declaração de que a Ofertante e o Coordenador-Líder da Oferta permanecerão

responsáveis pela "veracidade, consistência, qualidade e suficiência das informações prestadas", nos termos do art. 56 da Instrução CVM 400/2003, o que inclui a comprovação da efetiva condição de produtor rural, ou suas cooperativas, daqueles assim considerados na documentação da Oferta, bem como dos produtos transacionados no âmbito de seu lastro como produto ou insumo agropecuário, máquinas ou implementos agrícolas, conforme constar expressamente de sua documentação.

43.9.4. FIC-FIDC

A aplicação dos itens 5.2 e 5.3 do Anexo III-A da Instrução CVM 400/2003 aos FIC-FIDC se dá em relação ao consolidado dos direitos creditórios que compõem e comporão o patrimônio dos FIDCs investidos. Nesse sentido, caso o FIC-FIDC, via seus FIDCs investidos, esteja exposto a direitos creditórios cuja concentração atinja os limites previstos nos dispositivos normativos em questão, o Prospecto de oferta por ele realizada deve conter as informações exigidas por tais dispositivos sobre devedores e coobrigados dos referidos direitos creditórios ou, em havendo essa possibilidade, deverá ser inserida no Prospecto declaração do administrador se comprometendo a inserir no referido documento as informações em questão, caso, em algum momento no futuro, tais limites sejam atingidos.

43.10. Especificidades dos Prospectos de FIIs e FIPs

43.10.1. Conteúdo de Prospectos de ofertas públicas de cotas de Fundos de Investimento Imobiliário e Fundos de Investimento em Participações

A Superintendência de Registro de Valores Mobiliários tem observado que os prospectos das ofertas públicas de cotas de FII e FIP apresentam uma grande variação de conteúdo entre os diferentes emissores, além de não respeitarem a ordem estabelecida no anexo III da Instrução CVM nº 400/2003 e enfatizada no parágrafo 35.2 deste Ofício-Circular. Ademais, é comum a inclusão de informações que não respeitam o disposto no art. 38 dessa Instrução, sendo apresentadas informações redundantes, desnecessárias ou que possam induzir o investidor ao erro.

Nesse sentido, a SRE tem, nas análises de pedidos de registro de ofertas públicas de cotas de FII e FIP, reiterado exigências no sentido de tornar o prospecto dessas ofertas mais objetivo e padronizado.

Com isso, passou a ser exigido, para esses tipos de oferta, o efetivo cumprimento do disposto no item 1-A do Anexo III da Instrução CVM nº 400/2003, que dispõe sobre o Sumário da Emissora, que no caso em tela é um Fundo de Investimento.

A seção Sumário do Fundo é opcional, nos termos do item 1-A do Anexo III da Instrução CVM nº 400/2003, e se utilizada deve respeitar os parâmetros estabelecidos no § 3º do art. 40 da citada Instrução.

Ademais, em atenção ao disposto no item II do § 3º do art. 40 da Instrução CVM nº 400/2003 e por se tratar de Fundo de Investimento o conteúdo da seção Sumário do Fundo deve ser consistente com o Regulamento do Fundo e demais documentos de arquivamento obrigatório na CVM (por exemplo consistente com o Anexo 39-V da Instrução CVM nº 472/08 no caso de FII).

A seção Sumário do Fundo deve limitar-se a 15 páginas em conformidade com o disposto no inciso I do § 3º do art. 40 da Instrução CVM nº 400/2003.

Importante destacar que, nos termos do art. 38 da Instrução CVM nº 400/2003, o Prospecto deve conter "informação completa, precisa, verdadeira, atual, clara, objetiva e necessária, em linguagem acessível, de modo que os investidores possam tomar criteriosamente a sua decisão de investimento". Nesse sentido, os prospectos de ofertas públicas de cotas de FII e FIP não devem fazer uso de informações incompletas, combinadas com avaliações da própria administradora ou gestora sobre o setor de atuação do Fundo, que podem induzir o investidor a supor a existência de uma determinada relação entre esses dados e o desempenho do Fundo de forma não objetiva.

43.10.2. Conteúdo de Prospectos de ofertas públicas de cotas de Fundos de Investimento Imobiliário e Fundos de Investimento em Participações que solicitem registro automático

A partir da divulgação do presente Ofício-Circular, a SRE passará a exigir a adequação dos Prospectos de ofertas públicas de FII e FIP, que solicitem registro automático, ao disposto na seção anterior, ainda que os Prospectos das emissões anteriores do Fundo não estivessem em conformidade com tais disposições.

Nesse sentido, os ofertantes (Coordenador Líder e Administrador) devem adequar o conteúdo dos Prospectos das novas emissões de cotas do Fundo ao disposto na seção anterior sob pena de recebimento de ofício de impossibilidade de registro automático para realização das requeridas atualizações.

43.11. Registro em cartório de atos dos Fundos de Investimento

Em decorrência da promulgação da Lei nº 13.874/2019 ("Lei da Liberdade Econômica") foi dispensado o registro em cartório dos atos de constituição dos fundos de investimentos, sendo suficiente o registro dos regulamentos junto à Comissão de Valores Mobiliários para fins de garantir sua publicidade e a oponibilidade de efeitos em relação a terceiros (conforme art. 7º da referida Lei, que alterou a http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/2002/L10406.htm, em seu art. 1.368-C).

Por meio do Ofício-Circular CVM/SIN 12/19, a SIN interpretou o dispositivo em questão informando que: "*também estão dispensados de registro em cartório os atos que*

suportam e dão fundamento às diferentes versões dos regulamentos. É o caso dos atos de constituição dos fundos, para a primeira versão do documento; assim como as atas de assembleia geral de cotistas que deliberam pelo teor de suas versões subsequentes."

Deste modo em relação aos atos que deliberam sobre a oferta pública de distribuição de cotas, sem, entretanto, modificarem o regulamento, permanece a necessidade de que sejam registrados em cartório de registro público.

43.12. Garantia firme de colocação em ofertas públicas de distribuição registradas

Nas ofertas públicas de distribuição em que haja garantia firme de colocação, deverá constar do contrato de distribuição e dos demais documentos da oferta mecanismo que preveja que a ocorrência de eventuais condições a que a prestação de tal garantia esteja submetida deverá ser verificada anteriormente ao registro da emissão, sendo certo que, anteriormente ao registro da oferta, a não implementação de qualquer dessas condições, sem renúncia por parte do Coordenador Líder, ensejará a exclusão da garantia firme e tal fato deverá ser tratado como modificação da oferta, caso a mesma já tenha sido divulgada publicamente por meio de Aviso ao Mercado.

43.13. Orientações para o preenchimento do Prospecto

43.13.1. Capa

É preferível que a capa do Prospecto contenha tão somente as informações solicitadas na seção "Capa do Prospecto" do Anexo III da Instrução CVM nº 400/2003, aquelas aqui mencionadas e as expressamente solicitadas em ofícios de exigências específicos de cada oferta.

A capa não deve conter qualquer imagem exceto o logotipo da emissora e das instituições intermediárias da Oferta.

O Prospecto deve ter, na capa, a data de sua elaboração.

Deve ser incluído na capa o número e a data do registro da oferta na CVM.

Devem constar as datas de realização e publicação dos atos societários que deliberarem sobre a Oferta, inclusive, quando for o caso, os referentes à aprovação do preço por ação, nos termos do Anexo III à Instrução CVM nº 400/2003.

Necessário ser incluídas, quando for o caso, as informações das deliberações acerca da aprovação da Oferta Secundária pelos Acionistas Vendedores pessoas jurídicas.

Deve ser inserido, se for o caso, a informação acerca da possibilidade de emissão de lotes suplementar e adicional, definindo sua origem, se da oferta primária ou da secundária, especificando cada parcela.

Os textos do aviso sobre o registro de Oferta na CVM não implicar julgamento da qualidade da Emissora e do aviso sobre a necessidade da leitura dos fatores de risco, conforme expressamente determinados no Anexo III da Instrução CVM nº 400/2003, devem vir expressos na íntegra e com destaque gráfico (em negrito, caixa alta e com fonte dois pontos acima do restante do texto), não sendo permitido adicioná-los com comentários.

No caso de o emissor ser companhia registrada nas categorias A ou B, nos termos da Instrução CVM nº 480/2009, deve ser indicada, também, a seção do Formulário de Referência na qual estão descritos os Fatores de Risco do emissor.

Quando houver nota de classificação de risco para o valor mobiliário ofertado, esta deve ser informada na capa. Se a classificação de risco for preliminar, isto deve estar especificado.

Nas ofertas em que haja previsão de procedimento de *bookbuilding* para fixação de preço, o valor da emissão pode não estar evidenciado na capa do Prospecto Preliminar, apresentando em seu lugar uma faixa de preços, esclarecendo que a faixa de preço é apenas indicativa, podendo ser alterada para mais ou para menos na conclusão do *bookbuilding*.

Recomendável inserir uma referência à página do Prospecto que apresente as cotações mínima, média e máxima das ações da Companhia.

Deve ser introduzida, ainda, uma referência à página do Prospecto em que consta a identificação nominal de cada um dos Acionistas Vendedores, com a descrição individual da quantidade de ações a serem ofertadas por cada um e os recursos líquidos obtidos com a referida alienação.

No caso de Debêntures de Infraestrutura – Preferível ressaltar na capa do Prospecto o número e a data de publicação da portaria ministerial que aprovou o(s) projeto(s) de investimento como projeto(s) prioritário(s) e o compromisso de alocar os recursos obtidos na oferta no(s) projeto(s) prioritário(s) aprovado(s), em atendimento ao disposto no art. 6.º, inciso II do Decreto n.º 7.603/2011.

Em destaque, deve-se colocar a informação de que a Oferta refere-se a "Debêntures Incentivadas com Benefício Tributário nos termos do artigo 2º da Lei nº 12.431/2011".

43.13.2. Índice

Recomenda-se a elaboração de índice completo, informando, também, as páginas das subseções, de forma a que todo o conteúdo possa ser facilmente encontrado.

Deve-se atentar que todas as páginas do Prospecto deverão ser numeradas sequencialmente, inclusive as dos anexos, de forma contínua às demais seções, e todas as referências cruzadas do Prospecto deverão mencionar a página onde as informações referidas se encontram.

Importante, também, conciliar a numeração apresentada no índice com o conteúdo das respectivas páginas, quando necessário.

É recomendado que se organize a apresentação do Prospecto segundo a ordem disposta no Anexo III da Instrução.

43.13.3. Resumo contendo as características da operação

Devem ser incluídos comentários resumidos sobre os seguintes tópicos, quando aplicável:

- Emissor;
- Coordenador Líder;
- Coordenadores da Oferta;
- Coordenadores Contratados;
- Agentes de Colocação Internacional;
- Agente Fiduciário (Debêntures, CRI);
- Oferta (Primária e Secundária);
- Oferta de Varejo;
- Oferta Institucional;
- Oferta Prioritária;
- Opção de Lote Adicional;
- Opção de Lote Suplementar;
- Público Alvo;
- Pedido de Reserva;
- Período de Reserva;
- Pessoa Vinculada;
- Período de Reserva para Pessoas Vinculadas;
- Preço unitário;
- Procedimento de *Bookbuilding*;
- Valor Total da Oferta;
- Garantia Firme de Liquidação;
- Data de Liquidação;
- Data de Liquidação do Lote Suplementar;

- Direitos,Vantagens e Restrições dos valores mobiliários;
- Restrição à negociação dos valores mobiliários (Lock-up);
- Direito de Venda Conjunta (Tag-Along Rights);
- Mercados de Negociação;
- Inadequação da Oferta a Certos Investidores;
- Fatores de Risco;
- Destinação dos Recursos;
- Capital Social;
- Aprovações Societárias;
- Investidores Institucionais;
- Investidores Não-Institucionais;
- Acionistas Minoritários;
- Estabilização de Preços;
- Free Float - Green Shoe;
- Mecanismos de Governança Corporativa - Controle Difuso;
- Participação de pessoas vinculadas no processo de formação de preços;
- Retirada do Estatuto de Mecanismos de Garantia de Dispersão acionária;
- Solução de Conflitos – Arbitragem;
- Bônus de Subscrição - Plano de Opções;
- Instituição Escrituradora.

O sumário, necessariamente, deve ser um resumo de todos os aspectos de alta relevância da Oferta. Deve ser dada igual atenção aos aspectos negativos relevantes.

Importante abordar a Oferta Secundária, as informações acerca dos Acionistas Vendedores e, por meio de tabela, a quantidade a ser alienada por cada um dos Acionistas Vendedores, incluindo informações sobre os lotes suplementar e adicional.

Informar separadamente o número de ações da Oferta Primária e da Oferta Secundária, e, quando for o caso, a origem das ações suplementares, se da oferta primária ou da secundária, especificando cada parcela.

43.13.4. Sumário da Emissora

É importante assegurar que as informações incluídas na seção Sumário da Emissora sejam consistentes com as do Formulário de Referência, quando aplicável.

A estrutura organizacional da Emissora também deve ser introduzida, de modo a descrever o grupo econômico em que se insere a companhia, indicando o percentual de participação em todos os itens componentes do diagrama societário.

Interessante adicionar informações acerca do controle acionário da Companhia, antes e após a Oferta.

Quando aplicável, a frase "Este Sumário é apenas um resumo das informações da Emissora. As informações completas sobre a Emissora estão no Formulário de Referências, leia-o antes de aceitar a Oferta" deve ser incluída.

Os cinco principais fatores de risco relativos à emissora também devem ser incluídos.

O Sumário da Emissora não deve conter adjetivos em excesso, de modo a não influenciar na formação criteriosa de decisão de investimento. Expressões que qualifiquem a Emissora só devem permanecer no Prospecto se forem acompanhadas de fontes públicas, que por meio de pesquisas permitam tais afirmações.

Ao resumo dos indicadores financeiros selecionados devem ser acrescidas as informações referentes ao patrimônio líquido e ao endividamento de curto e longo prazo, antes e depois da emissão.

É sugerida a inclusão no Sumário da Emissora o Sumário das Informações Financeiras e Operacionais, apresentando as variações das contas patrimoniais e de resultados, levando em consideração tanto a variação no valor de cada rubrica entre os exercícios ("análise horizontal") quanto seu peso relativo no Ativo ou Passivo/PL ("análise vertical"). Para a análise vertical das contas de resultado, considerar a rubrica Receita Operacional Líquida como base 100.

As considerações acima acerca do Sumário da Emissora devem ser aplicadas também à seção do Prospecto que traga informações sobre a Devedora em operações de CRI e CRA.

43.13.5. Identificação de administradores, Consultores e Auditores

Os endereços dos Administradores constantes no Prospecto devem ser os mesmos daqueles referidos no Aviso ao Mercado e no Anúncio de Início.

Os responsáveis das pessoas jurídicas que irão assinar a declaração do item 2.4 do Anexo III à Instrução CVM nº 400/2003 deverão ser diretores estatutários.

43.13.6. Informações Relativas à Oferta

43.13.6.1. Composição do Capital social

No caso de oferta de ações e debêntures, deve ser apresentada tabela relacionando todos os acionistas que detenham direta ou indiretamente participação na Companhia Emissora superior a 5% antes e/ou depois da Oferta, mostrando as respectivas participações em termos quantitativos e percentuais. Na mesma tabela deve ser dado destaque aos acionistas que fazem parte do bloco de controle; Sugerimos a inclusão de informação acerca do exercício do poder de controle após a Oferta, mencionando a possibilidade de

a Companhia ser submetida a controle difuso ou esclarecendo se, após a Oferta, a Companhia continuará sob o grupo de controle atual.

Aconselhamos dar destaque aos mecanismos de governança corporativa existentes para promover o alinhamento entre Administradores e Acionistas, incluindo um resumo das regras para eleição, substituição e remoção dos representantes dos Acionistas no Conselho de Administração e Conselho Fiscal.

43.13.6.2. Características e Prazos

No caso de emissão primária, deve ser incluída justificativa do preço de emissão e critério adotado para a sua fixação.

Nas emissões secundárias ofertadas por pessoa jurídica, devem ser introduzidas informações sobre as autorizações societárias necessárias à distribuição secundária dos valores mobiliários, identificando os órgãos deliberativos responsáveis e as respectivas reuniões em que foram aprovadas as operações.

Os critérios diferenciados de rateio que serão observados, por exemplo, para os Investidores Não-Institucionais considerados "com prioridade de alocação" e "sem prioridade de alocação" deverão ser explicados.

A respeito da desistência do Pedido de Reserva, deve ser explicitado que ocorrerá sem ônus para o subscritor ou adquirente na hipótese de ser verificada divergência relevante entre as informações constantes dos Prospectos Preliminar e Definitivo.

Entendemos ser necessário comunicar aos investidores se no processo de fixação do preço, mediante coleta de intenções de investimento (procedimento de *bookbuilding*), serão aceitos lances de pessoas vinculadas à distribuição, conforme definidas no art. 55, exceto pelos intermediários contratados com cláusula de garantia firme de subscrição. Em caso positivo, definir o limite máximo admitido de participação das pessoas vinculadas no livro e alertar aos investidores para o risco de má formação de preço ou de liquidez dos valores mobiliários no mercado secundário.

Deve ser observado que o Cronograma de etapas da oferta deverá apresentar datas, não se admitindo a simples indicação de prazos. Deve apresentar também os prazos, condições e forma para posterior alienação dos valores mobiliários adquiridos pelos coordenadores em decorrência da prestação de garantia e os prazos para, se for o caso, devolução e reembolso aos investidores.

Deve ser mantido, sempre que possível, atualizado o cronograma das etapas da oferta ao longo do período de análise da CVM.

A informação de que todas as datas previstas são meramente indicativas e estão sujeitas a alterações deve ser incluída, alertando que, após a concessão do Registro, qualquer

modificação no Cronograma da Distribuição deverá ser comunicada à CVM e poderá ser considerada como uma modificação de Oferta, devendo seguir o disposto nos artigos 25 e 27 da Instrução CVM nº 400/2003.

Incluir informações acerca dos procedimentos que devem ser adotados no caso de suspensão, cancelamento ou modificação da Oferta, nos termos dos artigos 20, 25, 26 e 27 da Instrução CVM nº 400/2003.

As formas de comunicação escrita aceitas para que o investidor possa desistir da Oferta, quando for o caso, devem ser indicadas.

Deve ser efetuada a comunicação do prazo para desistência da reserva ou restituição dos valores entregues pelos investidores aceitantes, em caso de modificação ou revogação da oferta. Adicionalmente, inserir informação quanto à incidência de tributos e correção monetária sobre tais valores.

Esclarecer se houve ou se existe previsão para a ocorrência de desdobramento ou grupamento de ações da Companhia e em que momento isso se dará. Caso o grupamento ocorra antes da Oferta, esse fato deverá ser devidamente considerado nos cálculos de diluição e nas demais seções aplicáveis do Prospecto. Também deve ser informada a diluição resultante do exercício de opções outorgadas pela companhia em planos de opção.

Quando se tratar de Oferta Secundária, mesmo não havendo previsão para emissão de novas Ações, deve se mostrar a diluição sofrida pelos investidores da Oferta, comparando o Preço por Ação com o valor patrimonial contábil por ação que conste das últimas Demonstrações Financeiras auditadas. A diluição dos novos investidores será representada pela diferença entre os dois valores anteriores. Ademais, deve ser apresentada a diluição percentual desses novos investidores, dividindo-se o valor de diluição encontrado pelo Preço por Ação. É bem verdade que não haverá variação do valor patrimonial contábil por ação em razão da realização da Oferta, por ser esta uma Oferta Secundária, mas isso não significa que os novos investidores não serão diluídos, uma vez que poderão pagar na Oferta um Preço por Ação diferente do valor patrimonial contábil por Ação.

Deve ser esclarecido se haverá, ou não, algum incentivo para compra das ações por parte dos empregados da Companhia e/ou subsidiária, bem como dos titulares de suas representações comerciais (Alocação Prioritária).

É necessária a comunicação sobre eventual destinação da oferta pública ou partes da oferta pública a investidores específicos e a descrição destes investidores, no atendimento dos termos do item 3.2.5 do Anexo III da Instrução CVM nº 400/2003.

Atentar, também, ao esclarecimento sobre se o Período de Reserva para Pessoas Vinculadas e o Período de Reserva para os demais investidores não institucionais iniciar-se-ão no mesmo dia. Caso o Período de Reserva para Pessoas Vinculadas se inicie antes do Período de Reserva para os demais investidores não institucionais, inserir informação nos documentos da Oferta a fim de deixar claro que, caso haja rateio na oferta destinada a investidores não institucionais, o mesmo não poderá priorizar as reservas realizadas pelas Pessoas Vinculadas, mesmo que tenham sido realizadas anteriormente ao início do Período de Reserva para os demais investidores não institucionais (o que também não pode ocorrer mesmo que ambos os períodos de reserva se iniciem no mesmo dia).

Informar a distinção e separação das pessoas sujeitas a restrições de venda de ações. Adicionalmente, especificar, se for o caso, as exceções às restrições estabelecidas.

Caso seja preciso, atentar para a inclusão de uma declaração detalhando o perfil do investidor para o qual a oferta é inadequada, não sendo aceitas declarações genéricas de inadequação.

Ainda, deve ser especificada a admissão à negociação em bolsa de valores ou mercado de balcão.

43.13.6.3. Contrato de distribuição de Valores Mobiliários

Dar destaque a eventuais cláusulas de garantias no contrato de distribuição internacional, especialmente no que tange a eventos adversos que possam causar indenizações por parte da Companhia e que não tenham correspondência com as do contrato da oferta brasileira.

O local onde a cópia do contrato de distribuição estará disponível para consulta e reprodução deve ser especificado.

Detalhar todo o relacionamento relevante entre a Companhia, o Coordenador Líder, os demais intermediários e seus respectivos conglomerados econômicos, informando seu objeto, finalidade, datas de celebração e vencimentos, prazos, remunerações e parâmetros adotados. Deverão ser também detalhados os critérios para cálculo da eventual remuneração, além das citadas no contrato de distribuição, paga aos intermediários e referenciada pelo preço das ações ofertadas. Nesse caso, tais valores deverão, também, ser incluídos na tabela de custos da distribuição. É vedada a utilização de declarações genéricas como “relacionamentos habituais segundo práticas de mercado” ou “práticas usuais do mercado financeiro”. Adicionalmente, devem ser identificados todos os possíveis conflitos de interesse envolvendo as instituições intermediárias e a emissora, inclusive os relacionados à vinculação da remuneração das instituições intermediárias ao preço por ação e, se couber, deve ser feita referência cruzada ao fator de risco que aborde a excessiva dependência do Coordenador em relação ao preço por ação da Oferta. Especialmente alertamos para que sejam aprimoradas as

informações prestadas relativas às Comissões de Incentivo ou Sucesso, as quais são bastante usuais em ofertas de distribuição de ações e debêntures, à luz das orientações ora prestadas.

Deverão ser informadas as aquisições e vendas, pelos intermediários e seus respectivos conglomerados econômicos, de valores mobiliários de emissão da companhia, ocorridas no prazo mínimo de doze meses antecedentes ao protocolo do pedido de registro da oferta, com indicação do objeto, preço e demais condições de cada negócio.

É conveniente relatar as participações dos intermediários e de seus respectivos conglomerados econômicos em ofertas públicas de valores mobiliários emitidos pela companhia, em operações de financiamento e em reestruturações societárias do grupo econômico da companhia, ocorridas no prazo mínimo de doze meses antecedentes ao protocolo do pedido de registro da oferta, informando a remuneração recebida ou a receber e as demais características de cada operação.

Já no Prospecto Preliminar, quando da publicação do Aviso ao Mercado, devem ser preenchidos os valores demonstrativos dos custos de distribuição. Considerando, por exemplo, para o referido cálculo, o limite superior da faixa de preços estimada para a Oferta como sendo o preço de emissão por ação. Deve ser explicitado o critério utilizado. Adicionalmente, deve ser especificado o custo unitário da distribuição.

É necessário discriminar, separadamente, os custos de auditoria, classificação de risco, assessoria jurídica e comissões, não sendo permitido que estes sejam apresentados na linha "outros custos". Para os demais custos, deve ser adotado critério análogo ao disposto no §2º do art. 176 da Lei nº 6.404/1976, o qual estipula que: "Nas demonstrações, as contas semelhantes poderão ser agrupadas; os pequenos saldos poderão ser agregados, desde que indicada a sua natureza e não ultrapassem 0,1 (um décimo) do valor do respectivo grupo de contas; mas é vedada a utilização de designações genéricas, como "diversas contas" ou "contas-correntes".

Todas as formas de remuneração dos intermediários, devidas pela emissora e/ou acionistas vendedores, devem estar descritas, bem como toda e qualquer outra remuneração, além das previstas no contrato de distribuição, ainda que indireta, tais como as decorrentes de empréstimos e garantias vinculados à oferta pública, incluindo: (i) comissões; (ii) reembolso de despesas relacionadas à oferta, com exceção daquelas decorrentes de impressão ou do registro; (iii) honorários recebidos ou a receber em razão da prestação de serviços de consultoria relativos à oferta; (iv) ações emitidas pela companhia ou valores mobiliários referenciados ou conversíveis nessas ações, que tenham sido entregues ou terão de ser entregues em contrapartida à concessão de empréstimo à companhia ou a membros do grupo econômico da companhia, ou como

forma de remuneração de qualquer outro serviço prestado à companhia ou a membros do grupo econômico da companhia.

Informar se a companhia, no caso de oferta secundária, arcará com todos os custos de distribuição ou se estes serão rateados com o acionista vendedor, explicitando-se, nessa hipótese, as bases do rateio. A tabela de custos de distribuição deverá ser subdividida de modo que fique claro os custos pagos pelos Acionistas Vendedores e pela Companhia.

Informar se foi ou será firmado contrato de garantia de liquidez e/ou Contrato de Formador de Mercado, explicitando suas principais características e indicando o local onde pode ser obtida cópia do contrato.

43.13.6.4. Destinação de Recursos

Já no Prospecto Preliminar, quando da publicação do Aviso ao Mercado, expor de forma clara e objetiva, o percentual estimado para cada item da destinação dos recursos, bem como o impacto na situação patrimonial e nos resultados da Companhia.

Mencionar no Prospecto, com base no disposto do caput do art. 30 da Instrução CVM nº 400/2003, informação acerca do tratamento a ser dado em caso de distribuição primária parcial de valores mobiliários, especificando, se for o caso, a quantidade mínima de valores mobiliários ou o montante mínimo de recursos para os quais será mantida a oferta pública e sobre a eventual fonte alternativa de recursos prevista para atingir seu objetivo. E na hipótese de serem vários objetivos e apenas parte dos recursos for obtida, quais objetivos serão prioritários.

43.13.7. Fatores de risco da Oferta

É necessário que os fatores de risco sejam apresentados de forma clara e objetiva, não podendo ser mitigados, ou seja, devem ser descritos sem atenuações. Nesse sentido, existem expressões a serem evitadas, tais como: "no entanto", "apesar de", "por outro lado", "entretanto", "embora", "de maneira inversa", "mesmo considerando o ponto abordado anteriormente", entre outras.

Recomenda-se que os fatores de risco sejam apresentados em ordem decrescente de importância.

Nas ofertas com participação de pessoas vinculadas (conforme definidas no art. 55 da Instrução CVM nº 400/2003) no processo de *bookbuilding*, é fundamental estar descrito o risco de má formação de preço e/ou de perda de liquidez dos valores mobiliários no mercado secundário.

Deve constar fator de risco que aborde o fato de parcela significativa da remuneração dos administradores estar vinculada à cotação das ações da Companhia.

Nesta seção também é importante introduzir um fator de risco identificando todos os possíveis conflitos de interesse envolvendo as instituições intermediárias, a emissora e/ou os acionistas vendedores, inclusive, quando for o caso, os relacionados à vinculação da remuneração das instituições intermediárias ao preço por ação.

43.13.8. Informações relativas ao terceiro prestador de garantia

O item 7.2 do Anexo III (Prospecto) da Instrução CVM nº 400/2003 trata das informações relativas ao terceiro prestador de garantias ou destinatário dos recursos, e faz referências a diversos itens do formulário de referência (cujo conteúdo é descrito no Anexo 24 da Instrução CVM nº 480/2009).

O conteúdo do formulário de referência foi modificado pela Instrução CVM nº 552, de 09 de outubro de 2014, sem que o item 7.2 do Anexo III da Instrução CVM nº 400/2003 tenha sofrido as necessárias alterações, as quais ocorrerão oportunamente.

Desta forma, enquanto não são efetuadas as devidas modificações na Instrução CVM nº 400/2003 para refletir as mudanças advindas da Instrução CVM nº 552/2014, os itens do formulário de referência que devem ser apresentados em função do item 7.2 do Anexo III são os seguintes: **3.7, 6.1 a 6.3, 7.1, 8.3, 12.1, 12.5, 13.2, 15.1, 15.4, 15.7, 15.8, 16.2, 17.1 e 18.5**.

43.13.9. Informações estatísticas sobre os direitos creditórios – CRI e CRA corporativo

Para fins de atendimento ao item 2.6 do Anexo III-A da Instrução CVM nº 400/2003 nas operações de CRI e CRA "corporativos", as informações estatísticas sobre inadimplementos, perdas ou pré-pagamento de créditos de mesma natureza dos direitos creditórios que comporão o patrimônio do ofertante deverão ser calculadas com base nas informações existentes a respeito de todo e qualquer título de dívida emitido pela companhia devedora do lastro com perfil de prazo similar ao dos referidos direitos creditórios, compreendendo um período de 3 anos imediatamente anteriores à data da oferta.

Com fulcro no item 5.4 do Anexo III-A da Instrução CVM nº 400/2003, nas operações de CRI e CRA "corporativos", deverá ser inserida no Prospecto seção específica onde sejam expostos indicadores econômico-financeiros da devedora do lastro, bem como de eventuais coobrigados, elaborados com base nas Demonstrações Financeiras anexadas na forma prevista pelo item 5.3 do Anexo III-A da Instrução CVM nº 400/2003, acompanhados desses mesmos indicadores atualizados em função única e exclusivamente da captação de recursos que se dará por meio da oferta, de modo a permitir a visualização do impacto nos indicadores da devedora e do coobrigado (com o eventual inadimplemento da devedora) com a referida captação.

Nesse sentido, deverão ser incluídos no Prospecto indicadores dos seguintes tipos: (i) índices de liquidez (por exemplo: capital circulante líquido, índice de liquidez corrente e índice de liquidez seco); (ii) índices de atividade (por exemplo: giro dos estoques, prazo médio de cobrança, prazo médio de pagamento, giro dos ativos permanentes e giro do ativo total); (iii) índices de endividamento (por exemplo: índice de endividamento geral, índice de cobertura de juros, índice de cobertura de pagamentos fixos); e (iv) índices de lucratividade (por exemplo: margem bruta, margem operacional, margem líquida, retorno sobre o ativo total, retorno sobre o PL, lucro por ação, índice preço/lucro).

43.13.10. Informações sobre devedores ou coobrigados

Considerando o entendimento manifestado pelo Colegiado da CVM em reunião datada de 17/07/2018, no âmbito da pedido de registro de oferta pública de distribuição de Certificados de Recebíveis do Agronegócio da 1ª série da 17ª emissão da Vert Companhia Securitizadora S.A. (Processo CVM nº 19957.005037/2018-91), para fins de atendimento ao item 5.3 do Anexo III-A da Instrução CVM nº 400/2003, ao art. 5º da Instrução CVM nº 414/2004 e ao art. 11, § 2º, da Instrução CVM nº 600/2018, esclarecemos que, caso o limite de 20% a que se referem os citados dispositivos normativos for ultrapassado tanto pelo devedor, quanto pelo coobrigado, as demonstrações financeiras de ambos deverão ser anexadas ao Prospecto, uma vez que tais dispositivos visam garantir ao investidor avaliar todo o risco inerente à operação, que passa tanto pelo risco da devedora, quanto pelo risco do coobrigado. Nessa situação, o investidor estaria exposto ao risco do coobrigado após estar exposto ao risco da devedora, o que é diferente de estar exposto apenas ao risco de um ou de outro isoladamente.

Nesse sentido, para as ofertas de CRA a investidores que não são considerados como qualificados, nos termos da regulamentação vigente, o disposto no item III do art. 12 da Instrução CVM nº 600/2018 conduz à interpretação de que, caso haja devedor ou coobrigado com exposição acima de 20% do total de CRA emitido, ambos devem cumprir, indistintamente, uma das duas alíneas deste mesmo artigo (“a” ou “b”), ou seja, ambos deverão ser companhia aberta ou instituição financeira ou equiparada.”.

44. Orientações relacionadas às ofertas de distribuição realizadas sob esforços restritos - Instrução CVM nº 476/2009

44.1. Orientações gerais

Inicialmente, lembramos que se encontram fora do mandato legal desta CVM ofertas privadas de valores mobiliários.

Assim, reiteramos o disposto no art. 1º, §2º da Instrução CVM nº 476/2009, no sentido de que tal norma **não se aplica às ofertas privadas de valores mobiliários**.

Importante também ressaltar a definição de atos de distribuição pública contida especialmente nos incisos I e II do art. 19 da Lei nº 6385/1976:

§3º - Caracterizam a emissão pública:

I - a utilização de listas ou boletins de venda ou subscrição, folhetos, prospectos ou anúncios destinados ao público;

II - a procura de subscritores ou adquirentes para os títulos por meio de empregados, agentes ou corretores;

Deste modo, no âmbito da atividade de supervisão de ofertas, é cabível a eventual solicitação aos intermediários para que sejam evidenciados os atos de distribuição os quais caracterizam o esforço público de venda no âmbito de ofertas realizadas com esforços restritos, inclusive à luz da obrigação contida na Instrução CVM nº 476/2009, notadamente no art. 7º, §2º (*O ofertante e o intermediário líder da oferta deverão manter lista contendo: I – o nome das pessoas procuradas; II – o número do Cadastro de Pessoas Físicas (CPF) ou Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas (CNPJ); III - a data em que foram procuradas; e IV - a sua decisão em relação à oferta.).*

Outro aspecto que deve ser pontuado é o fato de que a manutenção em andamento de uma oferta sob o rito da Instrução CVM nº 476/2009 apenas é justificada pela continuidade de esforços de venda. Ao se analisar as ofertas realizadas e em andamento, pode-se verificar que algumas ofertas de Fundos de Investimento vêm sendo mantidas abertas, mesmo sem a subscrição por novos cotistas, restando prejudicada a própria caracterização de uma oferta pública. Com vistas a que tal distorção de finalidade não ocorra, foi inserido o art. 8º-A na Instrução em tela, o qual estabelece em 24 meses o prazo máximo de subscrição dos valores mobiliários objeto de uma determinada oferta sob esforços restritos. Importante alertar que, no caso de ofertas que estavam em andamento quando da introdução de tal dispositivo, o entendimento é de que, nestes casos, a distribuição deverá ser encerrada em até 2 anos contados a partir de 24/08/2018, data da entrada em vigor da Instrução CVM nº 601/2018, que promoveu a alteração em questão.

Finalmente, lembramos que a declaração de Investidor Profissional, exigida por força da Instrução CVM nº 539/2013 (art. 9-A inciso IV), no caso de pessoas naturais ou jurídicas que possuam investimentos financeiros em valor superior a R$ 10 milhões, poderá ser feita pelo gestor para todos os fundos sob gestão.

44.2. Sistema de recepção de informações de Ofertas com Esforços Restritos e Dispensas do art. 5º da Instrução CVM nº 400/2003

No caso das ofertas de distribuição com esforços restritos, devem ser encaminhadas à CVM, comunicações sobre o início e o encerramento da oferta, nos termos dos art.7º-A e art. 8º da Instrução CVM nº 476/2009, na forma dos anexos 7-A e 8 da mesma Instrução.

Também devem ser encaminhadas comunicações parciais (semestrais), caso as ofertas tenham duração superior a 6 (seis) meses.

Já no caso das ofertas com dispensa de registro por lote único e indivisível (art. 5º, II, da Instrução CVM nº 400/2003), as informações são requeridas nos termos do art. 5º, §3º da mesma Instrução.

As informações devem ser prestadas pela instituição intermediária líder da oferta. Todas as instituições integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários já dispõem de autorização para o envio de informações utilizando da senha master da instituição no CVMWEB ("diretor responsável pela IN 505").

O acesso será realizado pela página da CVM (http://www.cvm.gov.br): Central de sistemas, Ofertas Públicas, Ofertas com Esforços Restritos e Dispensas do Art. 5º ICVM 400 / Envio de Comunicados (via CVMWeb).

Poderá ser delegada autorização para a utilização do Sistema de Ofertas Públicas com Esforços Restritos em: Central de sistemas / CVMWEB / Administração de contas / Delegação de Tarefas.

Os prazos para o envio das informações são:

Nas Ofertas com esforços restritos:

i. O Formulário Inicial deverá ser enviado no prazo de 5 (cinco) dias úteis, contado da primeira procura a potenciais investidores;
ii. O Formulário Final deverá ser enviado no prazo de 5 (cinco) dias, contado de encerramento da oferta;
iii. Caso a oferta pública distribuída com esforços restritos não seja encerrada dentro de 6 (seis) meses de seu início, o Formulário Parcial deverá ser enviado. Enquanto a oferta não for encerrada um novo formulário parcial deverá ser enviado a cada seis meses, com os dados de colocação acumulados até o envio.

Nas ofertas de lote único e indivisível o Formulário Final deverá ser enviado no prazo de 5 (cinco) dias do encerramento da oferta.

As informações enviadas com incorreções poderão ser alteradas pela própria instituição intermediária líder. Poderão ser realizadas até duas alterações de cada formulário enviado. Só poderá ser alterado o último formulário enviado referente a cada oferta, isto é, o formulário só poderá ser alterado enquanto não for enviado um formulário subsequente.

Conforme exposto no Ofício Circular nº 02/2016/CVM/SIN/SRE, o administrador de fundo de investimento regulado pela Instrução CVM nº 555/2014 deve informar todas suas ofertas públicas de distribuição de cotas por meio do Sistema CVMWeb, observado que a informação acerca da distribuição inicial é requisito para que o status cadastral do fundo nesta Comissão mude para "em funcionamento normal". E, caso a distribuição pública de cotas de fundos de investimento fechados seja realizada com esforços restritos, a instituição intermediária líder da oferta deve prestar as informações previstas nos artigos 7º-A e 8º da instrução CVM nº 476/2009, na forma de seus anexos 7-A e 8, através do sistema de recepção de informações de ofertas de distribuição com esforços restritos, disponível no portal da CVM. Assim, as informações deverão ser encaminhadas através de ambos os sistemas.

Temos observado uma quantidade significativa de comunicados enviados com informações incorretas, em duplicidade, ou incompletas. Solicitamos que as informações sejam conferidas antes do envio. Antes de enviar um segundo comunicado, deve ser verificado a exatidão do comunicado anterior e eventualmente alterá-lo.

Lembramos que estes comunicados são direcionados ao público em geral. O envio de informações incorretas, mesmo que sem intenção, constitui **infração grave** à norma que disciplina as ofertas realizadas sob esforços restritos e pode gerar procedimento de apuração de irregularidade e eventual processo de natureza sancionadora.

Para comunicação de erros do sistema envie e-mail para suporteexterno@cvm.gov.br.

44.3. Interpretação do art. 9º (período de 4 meses entre ofertas com esforços restritos)

No entendimento da SRE, corroborado pela Procuradoria Federal Especializada, não havendo prescrição em lei ou norma regulamentar por meio da qual tenham sido criadas diferentes espécies de determinado valor mobiliário, tal como ocorre, por exemplo, com as ações (art. 15 da Lei nº 6.404/1976) e as debêntures (art. 58 da Lei nº 6.404/1976), a espécie será única e, assim, o disposto no art. 9º da Instrução CVM nº 476/2009 deve ser entendido como fazendo alusão a cada um dos valores mobiliários listados no art. 1º, §1º da Instrução.

Desse modo, não é possível a realização de ofertas com esforços restritos de diferentes emissões ou séries da mesma espécie de um mesmo valor mobiliário sem a observância

do prazo de 4 (quatro) meses entre as ofertas, observadas as exceções previstas no parágrafo único do art. 9º.

Particularmente ressaltamos que será considerada uma mesma oferta, para fins dos limites constantes no art. 3º, incisos I e II da Instrução CVM nº 476/2009, ofertas de diferentes emissões, séries ou classes da mesma espécie de um mesmo valor mobiliário realizadas simultaneamente. Portanto em tal caso, estas ofertas devem obedecer, em conjunto, aos limites de número de investidores procurados e de investidores subscritores.

Ademais, alertamos que o prazo previsto no art. 9º em comento deverá ser observado ainda que a oferta seja encerrada sem subscritores. O encerramento da oferta, seja por decisão voluntária diante da ausência de investidores ou pela subscrição dos valores mobiliários, deve ser comunicado nos termos do art. 8º da Instrução em tela e deve ser considerado como marco para fins da determinação do lapso temporal, ao qual duas ofertas sucessivas sob esforços restritos devem ser submetidas. Independentemente de haver ou não subscritores, a decisão de cessar a busca por investidores ("cancelamento da oferta") caracteriza o encerramento dos procedimentos relacionados à oferta.

44.4. Quadro "Dados da Oferta" dos Formulários Parcial e de Encerramento de distribuição

A respeito do enquadramento do investidor não residente no âmbito de tais ofertas, é importante identificar onde foram realizados os esforços de distribuição, levando-se em consideração o local do esforço de venda e o material que foi disponibilizado ao investidor/gestor. Nesse sentido, no caso de uma oferta pública em que não houve esforços de colocação no exterior (144a e Reg S), ou seja, onde a aproximação do investidor em potencial tenha se dado no Brasil, o investidor não residente deverá ser considerado para fins da aplicação dos limites estabelecidos para procura e subscrição nas ofertas sob esforços restritos, e será informado no item "Investidores Estrangeiros" dos Formulários Parcial e de Encerramento, e não através da seleção "Oferta Concomitante no Exterior?".

Ademais, os subscritores que estejam exercendo direito de prioridade ou preferência serão desconsiderados para os fins de verificação dos limites previstos no artigo 3º, incisos I e II da Instrução CVM nº 476/09 e devem ser relacionados no item "Outros" dos Formulários Parcial e de Encerramento, especificando qual hipótese se trata.

44.5. Tratamento dado a cotistas de fundos que não se caracterizem como investidores profissionais em ofertas públicas com esforços restritos

O entendimento manifestado na presente seção foi objeto do Ofício Circular nº 01/2016/CVM/SIN/SRE, de 16/05/2016.

O artigo 151 da Instrução CVM nº 555/14 permite "a permanência e a realização de aplicações adicionais, em fundos para investidores qualificados, de cotistas que deixem de se enquadrar na categoria de investidor qualificado" estabelecida pela Instrução CVM nº 554/14, desde que respeitadas as condições ali estabelecidas.

Da mesma forma, o artigo 152 daquela Instrução prevê similar permissão para os cotistas de fundos exclusivos ou "que exijam a aplicação mínima por investidor, de R$ 1.000.000,00" e que, ainda, tenham se adaptado "às regras aplicáveis à categoria de investidor profissional", conforme definido, também, pela Instrução CVM nº 554/14.

A interpretação das áreas técnicas é que os cotistas de fundos previstos nas condições dos artigos 151 e 152 da Instrução CVM nº 555/14 poderão participar de ofertas públicas realizadas com base na Instrução CVM nº 476/09, ainda que não atendam ao requisito de qualificação exigido naquela norma (como investidores profissionais).

Também, a participação de investidores em ofertas públicas com esforços restritos de cotas de fundos nos quais já invistam e que atendam ao previsto acima não deve ser considerada nos limites de procura de 75 cotistas; ou de aquisição de cotas por 50 investidores, para garantir o direito de prioridade na aquisição de cotas a fim de manter proporcionalmente suas participações no fundo.

Por outro lado, é de se destacar que a distribuição de cotas de novos fundos de investimento, ou mesmo distribuições de cotas de fundos já existentes, mas destinadas a novos investidores, devem atender, na íntegra, a exigência prevista no artigo 2º da Instrução CVM nº 476/09, quanto à participação exclusiva de investidores profissionais.

Cabe informar, por fim, a interpretação das áreas técnicas de que, por força da aplicação do artigo 1º da Instrução CVM nº 555/2014, as regras transitórias previstas nos artigos 151 e 152 daquela Instrução se estendem aos fundos de investimento regulados por outras Instruções da CVM.

45. Material Publicitário

A presente seção traz orientações para a elaboração de material publicitário de ofertas públicas de distribuição.

Antes de prestar tais orientações, tendo em vista o que vem sendo identificado durante sua atividade de Supervisão, a SRE considera relevante realizar algumas ressalvas pontuais a respeito do uso de material publicitário ou material de divulgação e apoio nos

casos de ofertas dispensadas automaticamente de registro de distribuição (ofertas de COE, sob esforços restritos, ofertas realizadas na estrutura de *crowdfunding*, ou ainda ao amparo da dispensa prevista no art. 5º da Instrução CVM nº 400/2003).

Nesse sentido, em tais ofertas solicita-se especial atenção à linguagem empregada bem como à correta abordagem dos riscos relacionados ao investimento. Cabe ressaltar que em se tratando de dispensa automática de registro, em essência, se pressupõe uma atuação particularmente criteriosa, diligente e cautelosa por parte dos envolvidos na oferta. Isto porque não há o processo de interação junto à CVM, característico da etapa de análise de registro, interações por meio das quais se busca preventivamente a adequação ao que dispõe a norma, inclusive quanto ao conteúdo informacional a ser provido aos investidores, pilar central da função do registro de ofertas públicas.

Ademais, destacamos que com a edição da Deliberação CVM nº 818/2019, foi dispensada a necessidade de aprovação prévia pela CVM de material publicitário utilizado em ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários submetidas a registro.

Ainda assim, a presente seção se mantém com o intuito de orientar os participantes sobre a elaboração do referido material publicitário, o que entendemos ainda mais relevante na medida em que se dispensa a prévia verificação e aprovação de tais documentos pela SRE.

45.1. Recomendações para a elaboração de material publicitário

45.1.1. Para materiais escritos (impressos, enviados por e-mail ou disponíveis em sites)

Que todo material publicitário, em todas as suas páginas, contenha a seguinte advertência: "LEIA O PROSPECTO E O FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA ANTES DE ACEITAR A OFERTA, EM ESPECIAL A SEÇÃO FATORES DE RISCO" ou "LEIA O PROSPECTO E O REGULAMENTO DO FUNDO ANTES DE ACEITAR A OFERTA, EM ESPECIAL A SEÇÃO FATORES DE RISCO", conforme o caso, de modo a atender plenamente ao disposto no §3º do art. 50 da Instrução CVM nº 400/2003. Que o referido texto se situe preferencialmente na parte inferior da página do material publicitário e, que tal informação, seja apresentada de maneira legível e em destaque.

Que todo material publicitário contenha, em todas as suas páginas, a tarja "MATERIAL PUBLICITÁRIO", em atenção ao disposto no §3º do art. 50 da Instrução CVM nº 400/2003. Que essa tarja se situe, sempre, na parte superior e acima de qualquer outro conteúdo do material publicitário, de forma destacada, preferencialmente em fundo branco e letras negras, e em letra de tamanho equivalente a, pelo menos, 50% do tamanho da fonte da maior letra usada na página.

Que todo material publicitário informe os locais em que o prospecto, o formulário de referência e documentos equivalentes estão disponíveis. Dentre esses locais incluem-se a CVM, a emissora, a ofertante, as instituições intermediárias líderes da oferta, e, quando for o caso, os ambientes ou plataformas de negociação dos valores mobiliários a serem distribuídos. Que informe também o endereço eletrônico completo, isto é, aquele que dá acesso direto ao Prospecto e ao formulário de referência, ou explique, passo a passo, a forma de realizar tal acesso.

Conforme o disposto no §2º do art. 50 da Instrução CVM nº 400/2003, que o material publicitário seja elaborado em linguagem serena e moderada. Neste sentido, que o material publicitário apresente, por exemplo, os fatores de risco da Oferta em letra de tamanho equivalente ao da utilizada nas informações favoráveis à Oferta que dele constarem. Outro exemplo: se as informações favoráveis à Oferta ocupam sete páginas do material publicitário e a seção de fatores de risco ocupa sete páginas do prospecto, essa seção pode ser integralmente transcrita no material publicitário. No entanto, se o material publicitário tem apenas duas páginas, pode ser suficiente a inclusão dos títulos dos fatores de risco, se autoexplicativos, ou de um resumo dos fatores de risco. Busca-se, assim, um equilíbrio entre as informações "favoráveis" e "desfavoráveis" no material publicitário.

É importante salientar que a apresentação dos fatores de risco deve ser parte integrante do corpo do material publicitário, não podendo ser colocada em anexos ou de qualquer forma que possa transparecer que se encontra destacada do restante do material.

Quando o material publicitário adotar a forma de perguntas e respostas, que mantenha um equilíbrio entre as respostas favoráveis e desfavoráveis à oferta. Nesse sentido, que contenha perguntas acerca do risco da operação, tais como "posso perder todo o dinheiro investido?", "como faço para saber todos os riscos desse investimento?" etc.

45.1.2. Para materiais em áudio e vídeo

O "*spot* de rádio" deve ser produzido com uma entonação pausada, de modo a permitir a plena audição da advertência obrigatória sobre a necessidade de leitura do Prospecto e do formulário de referência, em especial da seção de fatores de risco. Na hipótese de submissão à aprovação da SRE, o material deve ser apresentado em texto e também em áudio. Nesse caso, o áudio gravado pode ser enviado após a submissão e aprovação do texto escrito.

O mesmo também se aplica ao filme publicitário para TV. Destaca-se que o áudio do filme também merece uma entonação pausada, de modo a permitir a plena audição da advertência obrigatória sobre a necessidade de leitura do Prospecto e do formulário de referência ou do regulamento do fundo, em especial da seção de fatores de risco.

Preferencialmente, essa advertência também deve ser exibida por escrito no filme, em tamanho, cor e tempo suficiente para sua fácil leitura pelos espectadores.

45.1.3. Outras informações importantes

Quando fizer referência à rentabilidade alvo, que o material publicitário contemple, de forma destacada, que esta não representa e nem deve ser considerada, sob qualquer hipótese, como promessa, garantia ou sugestão de rentabilidade, tendo em vista o disposto no artigo 38, inciso V, da Instrução CVM nº 209/1994, no artigo 36, incisos VIII e IX, da Instrução CVM nº 356/2001, no artigo 35, inciso VIII, da Instrução CVM nº 472/2008 e no artigo 43, inciso V, da Instrução CVM nº 578/2016. Que o material publicitário, mesmo não se referindo diretamente à rentabilidade alvo, guarde conformidade com o disposto nesta recomendação.

Que o material publicitário não contenha informações que não estejam no Prospecto ou no formulário de referência, considerado o disposto no §2º do art. 50 da Instrução CVM nº 400/2003.

Que o material publicitário seja encaminhado à CVM, nos termos da Deliberação CVM nº 818/2019 ou para aprovação com suas peças identificadas individualmente (com nome), em layout final e que nos seja informado em quais mídias ele será veiculado (impresso, site, jornal, rádio, TV etc.).

Também é considerado material publicitário a carta, e-mail, ou ainda qualquer outro meio que servirá para encaminhá-lo aos investidores.

Caso submetido à aprovação, para facilitar a revisão do material publicitário pela CVM, a petição que o encaminhar deve indicar as páginas do Prospecto e do formulário de referência em que se encontra o conteúdo apresentado no material publicitário. Tal procedimento também é recomendado no caso do encaminhamento previsto na Deliberação CVM nº 818/2019.

Que, em caso de prévia submissão, o material publicitário utilizado não contenha modificação de forma, cor, tamanho de letra, disposição das informações etc., quando comparado ao aprovado pela CVM.

Conforme estabelecido pelo *caput* e §2º do art. 50 da Instrução CVM nº 400/2003, e também em decisão do Colegiado da CVM proferida em 27/09/2011, no âmbito do Processo CVM RJ 2011/9865, não é possível utilizar material publicitário se a oferta não possuir Prospecto, ou se o Prospecto ainda não estiver disponível nos locais obrigatórios. Excetua-se a esta regra as ofertas de Certificado de Operações Estruturadas ("COE"), Contrato de Investimento Coletivo Hoteleiro ("CIC Hoteleiro" ou "Condo-Hotel") e *Crowdfunding*.

A inserção de informações sobre a oferta em jornal interno ou dirigido a funcionários de qualquer instituição relacionada, direta ou indiretamente, à oferta, é considerada material publicitário, cabendo-lhe, portanto, a obediência ao art. 50 da Instrução CVM nº 400/2003, à Deliberação CVM nº 818/2019 e a observância do presente Ofício-Circular. Não é considerado material publicitário aquele destinado a informar aos próprios funcionários a maneira diferenciada de aderir à oferta ou o material utilizado para treinamento da equipe de vendas desde que não distribuído.

Em caso de submissão prévia de material publicitário, lembramos que o disposto no §3º do art. 9º da Instrução CVM nº 400/2003, para dar agilidade à aprovação do material publicitário pela CVM, estabelece que no atendimento às exigências formuladas pela CVM os documentos deverão ser apresentados em duas versões: a primeira com a marcação das alterações determinadas pela CVM, diferenciada daquelas que não decorram do cumprimento de tais determinações, e a segunda sem quaisquer marcas.

Não é permitida a utilização de material publicitário em redes sociais, que permitam comentários que não possam ser controlados pelos ofertantes o que, eventualmente, poderia induzir a erro os investidores.

45.2. Publicidade Institucional

Para fins deste Ofício-Circular, entende-se por "material publicitário institucional" todos e quaisquer anúncios, propagandas, campanhas publicitárias e outros materiais de divulgação da marca da emissora e não de seus produtos, veiculados durante a oferta, na mídia impressa, eletrônica, digital e/ou funcional, tanto para divulgação externa quanto para divulgação interna na emissora, por quaisquer meios, tais como jornais, revistas, internet, TV aberta e/ou por assinatura, rádio, banners e outdoors.

Cabe à emissora, em conjunto com a instituição intermediária líder, analisar cuidadosamente cada anúncio, propaganda, campanha publicitária e outros materiais da emissora a serem utilizados durante a realização da oferta, para verificar se estes podem ser classificados como material publicitário institucional, e avaliar a implementação das inclusões descritas no item abaixo.

45.2.1. Inclusão de Advertências

O material publicitário institucional deve conter o seguinte texto ao final de sua veiculação:

> "A [nome da emissora ou ofertante] está realizando uma oferta pública de distribuição [primária e/ou secundária] de [espécie dos valores mobiliários objeto da Oferta] de sua emissão (ou de emissão da [nome da emissora]) em processo de registro perante a Comissão de Valores Mobiliários. Leia o

Prospecto e o Formulário de Referência antes de aceitar a Oferta, em especial as seções de Fatores de Risco."

Recomendamos também que o texto tenha letra de tamanho equivalente a, pelo menos, 50% do tamanho da fonte da maior letra usada na página e em negrito. No caso de material publicitário Institucional audiovisual, que o texto seja exposto ao final do anúncio, em tamanho e tempo suficientes que permitam uma fácil leitura pelo público. No caso de material publicitário de áudio, que o texto seja narrado ao final do anúncio e de modo pausado, para a fácil compreensão do público.

45.3. Prazos e Procedimentos em caso de submissão de material publicitário à SRE previamente à sua utilização (não aplicável em caso de utilização da dispensa prevista na Deliberação CVM nº 818/2019)

Recomendamos que todas as modalidades de material publicitário sejam encaminhadas à CVM de uma só vez, tanto no protocolo inicial quanto no atendimento de exigências, a fim de dar celeridade à sua análise.

A utilização de material publicitário durante a oferta dependerá de prévia aprovação da CVM, nos termos e prazos constantes do artigo 50, §1º, da Instrução CVM nº 400/2003, quais sejam:

- 10 (dez) dias úteis, contados da data do protocolo do material publicitário, para as ofertas públicas de distribuição de cotas de fundos de investimento; e
- 5 (cinco) dias úteis, contados da data do protocolo do material publicitário, para as demais ofertas.

Importante alertar que os documentos de suporte a apresentações oferecidas a investidores ("material de apoio" previsto no art. 50, §5º da Instrução CVM nº 400/2003) não devem apresentar o mesmo conteúdo de materiais publicitários em análise na CVM, sendo vedada a utilização de material ainda não aprovado em qualquer circunstância. Cabe observar que a posterior aprovação do material publicitário não eximiria a irregularidade praticada na eventual distribuição a potenciais investidores do material de apoio que contenha material publicitário pendente de aprovação, lembrando que é vedada a distribuição de material de apoio.

A SRE entende que o material publicitário deve ser apresentado para aprovação durante o período de análise do pedido de registro da oferta. Não se espera o reiterado envio de material publicitário no âmbito de uma mesma oferta, principalmente após a concessão de seu registro, considerando as dificuldades impostas para a sua análise posterior e eventuais desdobramentos no cronograma de distribuição e eventual modificação de oferta, gerando retrabalho e potencialmente implicando atualização de Prospecto e do formulário de referência. O material publicitário não poderá ser utilizado enquanto não

for aprovado pela CVM, conforme estabelecido no *caput* do art. 50 da Instrução CVM nº 400/2003. Deve ser observar que nos termos do art. 59 *caput* e inciso VIII considera-se infração grave a veiculação de material publicitário sem prévia aprovação da CVM ou em desacordo como o disposto na Instrução CVM nº 400/2003.

45.4. Modelos exemplificativos de materiais publicitários considerados pela SRE aderentes ao disposto na Instrução CVM nº 400/2013

Modelo I - Apresentação da oferta nos *websites* das instituições intermediárias, onde deverá haver *links* para o pedido de reserva e para o prospecto, sendo que o acesso ao pedido de reserva deverá permanecer bloqueado até que o investidor acesse o prospecto;

Modelo II - Texto para divulgação da oferta por e-mail aos potenciais investidores; e

Modelo III – Lâmina de informações sumárias contendo descrição objetiva dos principais aspectos/atributos do valor mobiliário objeto da oferta a ser encaminhada por e-mail.

Consideramos a utilização dos referidos modelos exemplificativos, na forma como são apresentados neste Ofício Circular, aderente ao disposto no art. 50 da Instrução CVM nº 400/2003, sem prejuízo da possibilidade de utilização de materiais publicitários diversos, sem a necessidade de prévia aprovação pela CVM, conforme atualmente previsto na Deliberação CVM nº 818/2019.

Ressaltamos que a utilização dos Modelos II e III pressupõe, necessariamente, a utilização do Modelo I, isto é, para que seja considerado aderente o encaminhamento de e-mail aos potenciais investidores, será necessária a apresentação da oferta nos *websites* dos remetentes. Caso também seja utilizado o documento publicitário conhecido como "*take one*", este deverá ser disponibilizado, nos termos do Modelo I, nos *websites* de todas as instituições intermediárias participantes da oferta que utilizarem o referido modelo.

Em relação ao Modelo III, considerando que a lâmina presta informações sumarizadas e apenas factuais a respeito do valor mobiliário objeto da oferta, esta deverá observar estritamente as versões constantes do presente Ofício Circular, de acordo com o respectivo valor mobiliário. Nos campos que não contêm colchetes para preenchimento das informações factuais, devem ser utilizadas as listas com as alternativas exaustivas para escolha, conforme apontado nas colunas à direita de cada versão do Modelo III. Caso alguma característica de determinada oferta não possa ser enquadrada nas alternativas existentes no modelo, o material publicitário deverá ser submetido à CVM para aprovação.

A SRE entenderá que a utilização dos referidos modelos, sem qualquer alteração em sua estrutura, nem acréscimo ou decréscimo de informação além da inserção, no local indicado, dos logotipos da instituição intermediária e da emissora dos valores mobiliários, atende ao disposto no artigo 50 da Instrução CVM nº 400/2003, que estabelece que o material publicitário deve (i) ser expressamente identificado como tal, (ii) ser elaborado em linguagem serena e moderada, (iii) advertir seus leitores para os riscos do investimento e (iv) recomendar, com letras notadamente maiores que as utilizadas no restante do texto, a leitura atenta do Prospecto antes da aceitação da oferta.

Por fim, lembramos que a instituição líder da distribuição permanecerá corresponsável pelo cumprimento, por parte das instituições intermediárias que houver por bem contratar, dos dispositivos da Instrução CVM nº 400/2003, em especial seu art. 50, devendo, portanto, controlar efetivamente a utilização de material publicitário por parte de seus contratados.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS
SUPERINTENDÊNCIA DE REGISTRO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Modelo I

Material Publicitário (fonte tamanho 16)

Oferta Pública de Distribuição de Ações da (nome da empresa)

Nome da Empresa

Atenção: Leia o Prospecto antes de aceitar a oferta, em especial a seção Fatores de Risco.(fonte tamanho 20)

Links oficiais (fonte tamanho 12)

Prospecto Preliminar
Prospecto Definitivo (quando estiver disponível)

Aviso ao Mercado e outros Comunicados Oficiais da Oferta

Take One (se houver)

Cronograma da Oferta

data de início do período de reserva	data de encerramento do período de reserva de pessoa vinculada, se houver	data de encerramento do período de reserva de pessoa não vinculada	data do *bookbuilding* e fixação do preço da ação	data de início da negociação	outros eventos da oferta

Regras específicas da Corretora

Cadastro, Garantias e liquidação

Pedido de Reserva (só liberar este acesso após ter sido acessado o prospecto)

Modelo II
E-mail Oferta Pública

Informe Publicitário (fonte tamanho 16)

Marca da Corretora

Nome da Empresa Ofertada

Caro Cliente (ou nome do cliente), (fonte tamanho 12)

A partir desta (dia da semana), dia (XX), inicia-se o período de reservas da Oferta Pública de distribuição
de (ações) / (units) de emissão da (nome da empresa).
A (Nome da Corretora) está participando deste lançamento através de seu (Homebroker) /(e de sua Mesa de Operações).
Como parte desta Oferta (Tipo da Oferta), será (ao) oferecido (s) ao mercado o (s) seguinte (s) ativo (s):

(Código do ativo) – (Nome da empresa – Tipo Ativo).

Para fazer sua reserva, acesse nosso site em www.(nome da corretora).com.br
Logo na primeira página você encontrará um link direto.

Atenção: Antes de fazer seu pedido, leia o Prospecto disponibilizado em nosso site e fique informado de todas as condições desta Operação.

Atenção: Leia o Prospecto antes de aceitar a oferta, em especial a seção Fatores de Risco. (fonte tamanho 20)

Modelo III

Lâmina de Informações Sumárias da Oferta (fonte tamanho 16)

TERMOS E CONDIÇÕES DA OFERTA (TÍTULOS REPRESENTATIVOS DE CAPITAL)	
Emissor: [ ]	
Ticker: [ ]	
Tipo de Oferta:	IPO
	Follow-on
Valor Mobiliário	Ações Ordinárias
	Ações Preferenciais
	Bônus de Subscrição
	Units compostas por: [ ] Ações [ ] Recibos de Subscrição
Regulamentação:	ICVM 400/ 03
	ICVM 400, Registrada na SEC
	ICVM 400, Regra 144A
	ICVM 400, Reg S
	ICVM 400, Regra 144A e Reg S
Faixa Indicativa de Preços:	Aplicável
	Não aplicável
Valor da Distribuição (Média da faixa indicativa de preços versus valor máximo da oferta) - R$:	[ ]
Valor Máximo da Oferta	[ ]
Ações Adicionais (%):	[ ]
	Não aplicável
Ofertante das Ações Adicionais:	Companhia
	Acionista(s) Vendedor(es)
	Companhia e Acionista(s) Vendedor(es)
Ações Suplementares (%):	[ ]
	Não aplicável
Ofertante das Suplementares:	Companhia
	Acionista(s) Vendedor(es)
	Companhia e Acionista(s) Vendedor(es)
Oferta Primária (%):	[ ]
Oferta Secundária (%):	[ ]
Acionista(s) Vendedor(es):	[ ]
	Não há
Listagem no Brasil:	B3
Segmento de Listagem (B3):	Básico
	Nível 1
	Nível 2
	Novo Mercado
	Bovespa Mais
	Bovespa Mais Nível 2
Listagem no Exterior:	[ ]
	Não aplicável
Estrutura Acionária Pré-Oferta	Acionista Controlador [ ]
	Ações em Circulação [ ]
	Ações em Tesouraria [ ]
Estrutura Acionária Pós-oferta	Acionista Controlador [ ]
	Ações em Circulação [ ]
	Ações em Tesouraria [ ]
***Lock-up* (dias):**	[ ]

	Não aplicável
COORDENADORES DA OFERTA	
Coordenador-Líder:	[ ]
Demais Coordenadores:	[ ]
Coordenador Adicional:	[ ]
	Não aplicável
Agente Estabilizador:	[ ]
	Não aplicável
Formador de Mercado:	[ ]
	Não aplicável
CRONOGRAMA	
Data de Disponibilização do Aviso ao Mercado e Prospecto Preliminar/Fato Relevante e Memorando Preliminar:	[ ]
Início de Reservas Vinculados e Não Vinculados:	[ ]
Encerramento do Período de Reservas:	[ ]
Data da Fixação do Preço por Ação:	[ ]
Data do Início de negociação das Ações:	[ ]
Data da Liquidação:	[ ]
Data Limite para Liquidação das Ações Suplementares:	[ ]
DOCUMENTOS DISPONIBILIZAÇÃO	
***Link* para o Prospecto Preliminar**	[ ]
Atenção: Leia o Prospecto antes de aceitar a oferta, em especial a seção Fatores de Risco. (fonte tamanho 20)	

TERMOS E CONDIÇÕES DA OFERTA (DEBÊNTURE)	
Emissor: [ ]	
Espécie: [ ]	
Forma	Nominativa
	Escritural
Classe	Simples
	Conversível
	Conversível Permutável
	Permutável
Garantia/Espécie	Subordinada
	Real
	Flutuante
	Quirografária
Garantia: [ ]	
Covenants (adicionalmente, indicar os covenants de cada série, se aplicável): Dívida líquida/EBITDA; EBITDA ajustado/Despesa Financeira; Dívida líquida/PL	
Instrução:	[ ]
Público Alvo:	[ ]
Registro para distribuição e negociação:	[ ]
Resgate Antecipado:	[ ]
Regime de Colocação:	[ ]
Agente Fiduciário:	[ ]
Coordenadores:	[ ]
Formador de Mercado:	[ ]
Volume:	[ ]
Rating:	[ ]
Série:	[ ]
Valor Nominal Unitário:	[ ]
Atualização Monetária:	[ ]
Juros:	[ ]
Data de Emissão:	[ ]
Prazo:	[ ]
Amortização:	[ ]
Remuneração:	[ ]
CRONOGRAMA	
Período de Reservas:	[ ]
Data do Bookbuilding:	[ ]
Liquidação:	[ ]
DOCUMENTOS PARA DISPONIBILIZAÇÃO	
***Link* para o Prospecto Preliminar:**	[ ]
Atenção: Leia o Prospecto antes de aceitar a oferta, em especial a seção Fatores de Risco. (fonte tamanho 20)	

TERMOS E CONDIÇÕES DA OFERTA (CERTIFICADOS DE RECEBÍVEIS DO AGRONEGÓCIO)		
Espécie: [ ]		
Emissor: [ ]		
Tipo	Pulverizado	
	Concentrado	
Tipo do Lastro	CPR Física	
	CPR Financeira	
	CDCA	
	Contrato de Comercialização	
	CDA	
	WA	
	Debêntures	
	Títulos Bancários	
	Notas Promissórias	
	Duplicatas	
	Outros	
Revolvência	Sim	
	Não	
Devedor: [ ]		
Garantia: [ ]		
[ ] % de garantia real		
[ ] % de garantia fidejussória		
[ ] % de garantia de cessão fiduciária de recebíveis		
[ ] % de garantia de coobrigação		
[ ] % de garantia em nota promissória		
[ ] % de garantia de alienação de cotas de SPE		
Outras garantias [ ]		
Covenants (adicionalmente, indicar os covenants de cada série, se aplicável): Dívida líquida/EBITDA [ ]; EBITDA ajustado/Despesa Financeira [ ]; Dívida líquida/PL [ ]		
Instrução:	[ ]	
Público Alvo:	[ ]	
Registro para distribuição e negociação:	[ ]	
Resgate Antecipado:	[ ]	
Regime de Colocação:	[ ]	
Agente Fiduciário:	[ ]	
Coordenadores:	[ ]	
Formador de Mercado:	[ ]	
Volume:	Sênior [ ]	Subordinada [ ]
Rating:	[ ]	
Série:	[ ]	
Valor Nominal Unitário:	[ ]	
Atualização Monetária:	[ ]	
Juros:	[ ]	
Data de Emissão:	[ ]	
Prazo:	[ ]	
Amortização:	[ ]	
Remuneração:	[ ]	
CRONOGRAMA		
Período de Reservas:	[ ]	
Data do Bookbuilding:	[ ]	
Liquidação:	[ ]	
DOCUMENTOS PARA DISPONIBILIZAÇÃO		
***Link* para o Prospecto Preliminar:**	[ ]	

Atenção: Leia o Prospecto antes de aceitar a oferta, em especial a seção Fatores de Risco. (fonte tamanho 20)

TERMOS E CONDIÇÕES DA OFERTA (CERTIFICADOS DE RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS)			
Espécie: [ ]			
Emissor: [ ]			
Natureza	Residencial		
	Corporativo		
	Híbrido		
Concentração	Concentrado		
	Pulverizado		
Segmento	Apartamentos ou casas		
	Loteamento		
	Industrial		
	Logístico		
	Comercial/Lages Corporativas		
	Shopping/ Lojas		
	Infraestrutura		
	Hotel		
	Híbrido (mais de um segmento)		
	Outros: possibilidade de inclusão		
Tipo de Contrato /Destinação de recursos	Compra e venda		
	Locação	Típico	Atípico
	Arrendamento/ direito de Superfície		
	Híbrido		
	Financiamento Imobiliário	à aquisição de imóveis	
		para desenvolvimento de empreendimentos imobiliários	
		para reformas ou retrofit	
		Incorporadoras	
		Diversos com garantia imobiliária	
		Outros	
Devedor: [ ]			
Garantia: [ ]			
[ ] % de garantia real imobiliária	Alienação Fiduciária		
	Hipoteca		
[ ] % de garantia fidejussória			
[ ] % de garantia de cessão fiduciária de recebíveis			
[ ] % de garantia de coobrigação			
[ ] % de garantia em nota promissória			
[ ] % de garantia de alienação de cotas de SPE			
Outras garantias [ ]			
Covenants (adicionalmente, indicar os covenants de cada série, se aplicável): Dívida líquida/EBITDA [ ]; EBITDA ajustado/Despesa Financeira [ ]; Dívida líquida/PL [ ]			
Instrução:	[ ]		
Público Alvo:	[ ]		
Registro para distribuição e negociação:	[ ]		
Resgate Antecipado:	[ ]		
Regime de Colocação:	[ ]		
Agente Fiduciário:	[ ]		
Coordenadores:	[ ]		
Formador de Mercado:	[ ]		
Volume:	Sênior [ ]	Subordinada [ ]	
Rating:	[ ]		
Série:	[ ]		
Valor Nominal Unitário:	[ ]		
Atualização Monetária:	[ ]		

Juros:	[ ]
Data de Emissão:	[ ]
Prazo:	[ ]
Amortização:	[ ]
Remuneração:	[ ]
CRONOGRAMA	
Período de Reservas:	[ ]
Data do Bookbuilding:	[ ]
Liquidação:	[ ]
DOCUMENTOS PARA DISPONIBILIZAÇÃO	
***Link* para o Prospecto Preliminar:**	[ ]
Atenção: Leia o Prospecto antes de aceitar a oferta, em especial a seção Fatores de Risco. (fonte tamanho 20)	

TERMOS E CONDIÇÕES DA OFERTA (FIDC)		
Emissor: [ ]		
Administrador: [ ]		
Gestor: [ ]		
Custodiante: [ ]		
Prazo de duração do Fundo: [ ]		
Número de séries: [ ]		
Tipo de FIDC: [ ]		
FIDC Fomento Mercantil	firmas de assessoria financeira	
	cooperativas de crédito	
	fomento mercantil	
	factoring	
FIDC Financeiro	Crédito imobiliário	
	Crédito consignado	
	Crédito pessoal	
	Financiamento de veículos	
	Multicarteira financeiro	
FIDC Agro, Indústria e Comércio	Infraestrutura	
	Crédito Corporativo	
	Agronegócio	
	Multicarteira Agro, Indústria e Comércio	
FIDC Outros	Recuperação (Non Performing Loans)	
	Poder Público	
	Multicarteira Outros	
Revolvência	Sim	Não
Garantia:		
[ ] % de garantia real		
[ ] % de garantia fidejussória		
Outras garantias [ ]		
Instrução: [ ]		
Público Alvo: [ ]		
Registro para distribuição e negociação: [ ]		
Resgate Antecipado: [ ]		
Regime de Colocação: [ ]		
Coordenadores: [ ]		
Formador de Mercado: [ ]		
Volume:	Sênior [ ]	Subordinada [ ]
Rating: [ ]		
Série: [ ]		
Valor Nominal Unitário: [ ]		
Atualização Monetária: [ ]		
Remuneração alvo: [ ]		
Data de Emissão: [ ]		
Prazo: [ ]		
Amortização: [ ]		
CRONOGRAMA		
Período de Reservas:	[ ]	
Data do Bookbuilding:	[ ]	
Liquidação:	[ ]	
DOCUMENTOS DISPONIBILIZAÇÃO		
***Link* para o Prospecto Preliminar**	[ ]	

Atenção: Leia o Prospecto antes de aceitar a oferta, em especial a seção Fatores de Risco. (fonte tamanho 20)

TERMOS E CONDIÇÕES DA OFERTA (FII – OFERTA INICIAL)		
Emissor: [ ]		
Administrador: [ ]		
Gestor: [ ]		
Tipo de gestão:	**Ativo**	**Passivo**
Custodiante: [ ]		
Prazo de duração do FII: [ ]		
Prazo de captação da emissão: [ ]		
Tipo do FII (Classificação ANBIMA):		
Desenvolvimento para renda	Fundos que investem acima de dois terços do seu patrimônio líquido em desenvolvimento/incorporação de empreendimentos imobiliários em fase de projeto ou construção, para fins de geração de renda com locação ou arrendamento.	
Desenvolvimento para venda	Fundos que investem acima de dois terços do seu patrimônio líquido em desenvolvimento de empreendimentos imobiliários em fase de projeto ou construção, para fins de alienação futura a terceiros.	
Renda	Fundos que investem acima de dois terços do seu patrimônio líquido em empreendimentos imobiliários construídos, para fins de geração de renda com locação ou arrendamento.	
Títulos e valores mobiliários	Fundos que investem acima de dois terços do seu patrimônio líquido em título e valores mobiliários como: ações, cotas de sociedades, FIPs e FIDCs.	
Híbridos	Fundos cuja estratégia de investimento não observa nenhuma concentração das classificações anteriores.	
Classificação complementar (Classificação ANBIMA):		
Agências	Fundos que conforme definido em seu regulamento objetivam investir acima de 2/3 (dois terços) do seu patrimônio líquido, direta ou indiretamente, em imóveis destinados a agências bancárias;	
Educacional	Fundos que conforme definido em seu regulamento objetivam investir acima de 2/3 (dois terços) do seu patrimônio líquido, direta ou indiretamente, em imóveis destinados a atividades educacionais;	
Híbrido	Fundos que conforme definido em seu regulamento objetivam investir, direta ou indiretamente, em imóveis relacionados a mais de um segmento;	
Hospital	Fundos que conforme definido em seu regulamento objetivam investir, direta ou indiretamente, acima de 2/3 (dois terços) do seu patrimônio líquido em imóveis destinados a receber instalações hospitalares;	
Hotel	Fundos que conforme definido em seu regulamento objetivam investir, direta ou indiretamente, acima de 2/3 (dois terços) do seu patrimônio líquido em imóveis destinados a atividades hoteleiras, incluindo unidades integrantes de flats que tenham a mesma atividade;	
Lajes Corporativas	Fundos que conforme definido em seu regulamento objetivam investir, direta ou indiretamente, acima de 2/3 (dois terços) do seu patrimônio líquido em imóveis destinados a escritórios;	
Logística	Fundos que conforme definido em seu regulamento objetivam investir, direta ou indiretamente, acima de 2/3	

	(dois terços) do seu patrimônio líquido em imóveis provenientes do segmento logístico. Imóveis destinados a sediar instalações de centros de distribuição, armazenamento e logística;	
Residencial	Fundos que conforme definido em seu regulamento objetivam investir, direta ou indiretamente, acima de 2/3 (dois terços) do seu patrimônio líquido em imóveis residenciais;	
Shoppings	Fundos que conforme definido em seu regulamento objetivam investir, direta ou indiretamente, acima de 2/3 (dois terços) do seu patrimônio líquido em imóveis destinados a sediar centros comerciais - Shoppings centers;	
Renda mínima garantida	**Sim**	**Não**
Instrução: [ ]		
Público Alvo: [ ]		
Regime de colocação: [ ]		
Coordenadores: [ ]		
Formador de Mercado: [ ]		
Volume por classe de cota: [ ]		
Série: [ ]		
Registro para distribuição e negociação: [ ]		
Rating: [ ]		
Quantidade de cotas: [ ]		
Preço de emissão por cota: [ ]		
Data de Emissão: [ ]		
Taxa de ingresso: [ ]		
Taxa de performance: [ ]		
Distribuição parcial:	**Sim**	**Não**
Montante mínimo da oferta: [ ]		
Investimento mínimo por cotista: [ ]		
CRONOGRAMA		
Book:	[ ]	
Periodicidade da liquidação:	Única	Periódica
• **Data de Liquidação:**	[ ]	
• **Data da primeira liquidação:**	[ ]	
DOCUMENTOS DISPONIBILIZAÇÃO		
Tratamento Fiscal	[ ]	
***Link* para o Prospecto Preliminar**	[ ]	

Atenção: Leia o Prospecto antes de aceitar a oferta, em especial a seção Fatores de Risco. (fonte tamanho 20)

TERMOS E CONDIÇÕES DA OFERTA (FII - FOLLOW ON)		
Emissor: [ ]		
Código ISIN: [ ]		
Administrador: [ ]		
Gestor: [ ]		
Tipo de gestão:	**Ativo**	**Passivo**
Custodiante: [ ]		
Prazo de duração do FII: [ ]		
Prazo de captação da emissão: [ ]		
Tipo do FII (Classificação ANBIMA):		
Desenvolvimento para renda	Fundos que investem acima de dois terços do seu patrimônio líquido em desenvolvimento/incorporação de empreendimentos imobiliários em fase de projeto ou construção, para fins de geração de renda com locação ou arrendamento.	
Desenvolvimento para venda	Fundos que investem acima de dois terços do seu patrimônio líquido em desenvolvimento de empreendimentos imobiliários em fase de projeto ou construção, para fins de alienação futura a terceiros.	
Renda	Fundos que investem acima de dois terços do seu patrimônio líquido em empreendimentos imobiliários construídos, para fins de geração de renda com locação ou arrendamento.	
Títulos e valores mobiliários	Fundos que investem acima de dois terços do seu patrimônio líquido em título e valores mobiliários como: ações, cotas de sociedades, FIPs e FIDCs.	
Híbridos	Fundos cuja estratégia de investimento não observa nenhuma concentração das classificações anteriores.	
Classificação complementar (Classificação ANBIMA):		
Agências	Fundos que conforme definido em seu regulamento objetivam investir acima de 2/3 (dois terços) do seu patrimônio líquido, direta ou indiretamente, em imóveis destinados a agências bancárias;	
Educacional	Fundos que conforme definido em seu regulamento objetivam investir acima de 2/3 (dois terços) do seu patrimônio líquido, direta ou indiretamente, em imóveis destinados a atividades educacionais;	
Híbrido	Fundos que conforme definido em seu regulamento objetivam investir, direta ou indiretamente, em imóveis relacionados a mais de um segmento;	
Hospital	Fundos que conforme definido em seu regulamento objetivam investir, direta ou indiretamente, acima de 2/3 (dois terços) do seu patrimônio líquido em imóveis destinados a receber instalações hospitalares;	
Hotel	Fundos que conforme definido em seu regulamento objetivam investir, direta ou indiretamente, acima de 2/3 (dois terços) do seu patrimônio líquido em imóveis destinados a atividades hoteleiras, incluindo unidades integrantes de flats que tenham a mesma atividade;	
Lajes Corporativas	Fundos que conforme definido em seu regulamento objetivam investir, direta ou indiretamente, acima de 2/3	

	(dois terços) do seu patrimônio líquido em imóveis destinados a escritórios;
Logística	Fundos que conforme definido em seu regulamento objetivam investir, direta ou indiretamente, acima de 2/3 (dois terços) do seu patrimônio líquido em imóveis provenientes do segmento logístico. Imóveis destinados a sediar instalações de centros de distribuição, armazenamento e logística;
Residencial	Fundos que conforme definido em seu regulamento objetivam investir, direta ou indiretamente, acima de 2/3 (dois terços) do seu patrimônio líquido em imóveis residenciais;
Shoppings	Fundos que conforme definido em seu regulamento objetivam investir, direta ou indiretamente, acima de 2/3 (dois terços) do seu patrimônio líquido em imóveis destinados a sediar centros comerciais - Shoppings centers;

Instrução: [ ]		
Público Alvo: [ ]		
Regime de Colocação: [ ]		
Coordenadores: [ ]		
Formador de Mercado: [ ]		
Volume por classe de cota: [ ]		
Série: [ ]		
Ambiente de negociação: [ ]		
Rating: [ ]		
Quantidade de cotas: [ ]		
Preço de emissão por cota: [ ]		
Data de Emissão: [ ]		
Taxa de ingresso: [ ]		
Taxa de performance: [ ]		
Distribuição parcial:	**Sim**	**Não**
Montante mínimo da oferta: [ ]		
Investimento mínimo por cotista: [ ]		

CRONOGRAMA		
Início do Período do exercício do Direito de Preferência:	[ ]	
Encerramento do Período para exercício do Direito de Preferência:	[ ]	
Book:	[ ]	
Periodicidade da liquidação:	**Única**	**Periódica**
• **Data de liquidação:**	[ ]	
• **Data da primeira liquidação:**	[ ]	

DOCUMENTOS DISPONIBILIZAÇÃO	
Tratamento Fiscal:	[ ]
***Link* para o Prospecto Preliminar**	[ ]

Atenção: Leia o Prospecto antes de aceitar a oferta, em especial a seção Fatores de Risco. (fonte tamanho 20)

TERMOS E CONDIÇÕES DA OFERTA (FIP)		
Emissor: [ ]		
Política de investimento: [ ]		
Entidade de investimentos	**Sim**	**Não**
Código de negociação: [ ]		
Administrador: [ ]		
Gestor: [ ]		
Custodiante: [ ]		
Prazo do Fundo: [ ]	**Prazo de investimento: [ ]**	**Prazo de desinventimento: [ ]**
Período de Investimento: [ ]		
Tipo do FIP:		
Capital Semente:	Voltado para aquisição de participações em companhias ou sociedades limitadas que tenham receita bruta anual de até R$ 16 milhões, apurada no exercício social encerrado em ano anterior ao primeiro aporte do fundo, sem que tenha apresentado receita superior a esse limite nos últimos três exercícios sociais;	
Empresas Emergentes:	Voltado para aquisição de participações em companhias ou sociedades limitadas que tenham receita bruta anual de até R$ 300 milhões, apurada no exercício social encerrado em ano anterior ao primeiro aporte do fundo, sem que tenha apresentado receita superior a esse limite nos últimos três exercícios sociais;	
Infraestrutura (FIP-IE) e FIP	Aqueles que mantêm seu patrimônio investido em títulos de emissão de sociedades anônimas, de capital aberto ou fechado, que desenvolvam, respectivamente, novos projetos de infraestrutura ou de produção econômica intensiva em pesquisa, desenvolvimento e inovação nas áreas de energia, transporte, água e saneamento básico, irrigação e outras áreas prioritárias para o Poder Executivo Federal. Cada FIP-IE e FIP-PD&I deve ter, no mínimo, cinco cotistas, sendo que cada cotista não pode deter mais de 40% das cotas emitidas pelo FIP-IE ou pelo FIP-PD&I ou auferir rendimento superior a 40% do rendimento do fundo.	
Multiestratégia	São aqueles que não se classificam nas demais categorias por admitir o investimento em diferentes tipos e portes de sociedades investidas. Estes fundos têm a possibilidade de investir até 100% de seu capital subscrito em ativos no exterior, porém, neste caso, são destinados exclusivamente a investidores profissionais.	
Instrução: [ ]		
Público Alvo: [ ]		
Regime de Colocação: [ ]		
Coordenadores: [ ]		
Volume por classe de quota: [ ]		
Preço de emissão por quota: [ ]		
Participação do gestor: [ ]		
Taxa de performance: [ ]		
Taxa de administração: [ ]		
Volume alvo da oferta: [ ]		

Capital comprometido mínimo: [ ]	
Reajuste de compromisso de investimento (se aplicável): [ ]	
Capital comprometido alvo: [ ]	
CRONOGRAMA	
Data de início da oferta:	[ ]
Data de Encerramento da oferta:	[ ]
DOCUMENTOS DISPONIBILIZAÇÃO	
Tratamento Fiscal:	[ ]
***Link* para o Prospecto Preliminar**	[ ]

Atenção: Leia o Prospecto antes de aceitar a oferta, em especial a seção Fatores de Risco. (fonte tamanho 20)