

Rio de Janeiro, 30 de agosto de 2016

À

**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM**

Rua Sete de Setembro, nº 111, 23º andar

Rio de Janeiro, RJ

**SUPERINTENDÊNCIA DE DESENVOLVIMENTO DE MERCADO – SDM**

At.: Sr. Antonio Carlos Berwanger

[audpublicaSDM0416@cvm.gov.br](mailto:audpublicaSDM0416@cvm.gov.br)

**Ref.:** Edital de Audiência Pública SDM nº 04/2016 – Proposta de Reformulação do Programa de Distribuição de Valores Mobiliários

Prezados Senhores,

Em resposta ao edital de audiência pública da Superintendência de Desenvolvimento de Mercado - SDM da Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) nº 04/2016 (“Edital”), que propõe alterações na Instrução da CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003 (“Instrução 400”) e à Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009 (“Instrução 480”), apresentamos, inicialmente, os nossos cumprimentos pela iniciativa dessa D. Comissão de manter um contínuo processo de aperfeiçoamento das normas.

A Associação Brasileira das Companhias Abertas – ABRASCA (“Abrasca”), com a finalidade de aliar os interesses das companhias abertas e de outros agentes do mercado vem, por meio desta, respeitosamente à presença dessa D. Comissão, apresentar comentários ao Edital de acordo com as considerações a seguir.

## **2.1. Valores Mobiliários Objeto do Programa**

Conforme o Edital, a reforma tem como objetivo prover mecanismos facilitadores da realização de ofertas por emissores frequentes. Ou seja, tem foco em um determinado nicho do mercado de capitais. Essa D. Comissão propõe que o novo Programa de Distribuição esteja, inicialmente, voltado apenas para debêntures devido ao maior nível de padronização desses instrumentos. Propõe ainda que sejam debêntures simples, com ou sem garantia, não permutáveis por ações ou por outros valores mobiliários.

A Abrasca entende que o Programa de Distribuição deveria abranger o maior número possível de instrumentos financeiros e de captação. A situação de escassez de recursos para o mercado de capitais brasileiro é crítica e este seria um impulso importante à necessária retomada.

Contudo, a Abrasca concorda que reestruturar o Programa de Distribuição é um grande desafio e que é prudente vencê-lo em etapas. Nesse sentido, a Abrasca concorda que a debênture apresenta-se como o instrumento mais adequado para realizar um teste inicial de aceitação pelo mercado e da efetividade do novo programa, mas sugere que a Autarquia avalie a conveniência de propor um cronograma de introdução, em uma segunda etapa, dos demais valores mobiliários representativos de dívida como objeto do programa e, em uma terceira e última etapa, dos valores mobiliários de natureza patrimonial.

Nesse sentido, o parágrafo único do art. 11 da minuta de reforma à Instrução 400 e à Instrução 480 anexa ao Edital (“Minuta”) deveria ser ajustado para contemplar a inserção gradual de outros valores mobiliários ao Programa e também os incisos do art. 12-A e o inciso II do art. 12-E para refletir características e documentos pertinentes relativos a outros valores mobiliários que não somente debêntures simples, sem cláusula de permuta por ações ou outros valores mobiliários.

## **2.2. Critérios de elegibilidade dos emissores para o arquivamento do programa**

Entendemos que o risco dos Programas de Distribuição com registro automático tende a ser menor se o processo de elegibilidade do emissor for mais seletivo. Nesse sentido, concordamos com a sugestão da CVM de exigir experiência recente do emissor na emissão de debêntures sob a Instrução 400, definir montante mínimo para o volume total distribuído nos últimos 4 anos e um valor de mercado das ações em circulação não inferior a R\$2 bilhões, o que, considerando um *free float* de 25% conforme exigido no Novo Mercado da BM&FBovespa, remete a companhias com valor de mercado total de R\$8 bilhões.

A Abrasca entende que os parâmetros estão confortáveis, contudo sugere: (i) que não seja exigida a emissão exclusivamente de debêntures sob a Instrução 400 nos últimos 4 anos, mas sim de todo e qualquer valor mobiliário, desde que emitido em oferta pública de distribuição registrada sob a Instrução 400; e (ii) que o montante mínimo emitido nos últimos 48 meses seja reduzido de R\$600 milhões para R\$300 milhões pois, a depender do momento de mercado, e considerando a atual crise que nosso mercado de capitais atravessa, o montante de R\$600

milhões pode ser muito difícil de ser atingido, impedindo que muitos emissores se beneficie do Programa.

Diante do exposto, sugerimos o seguinte ajuste ao item “a”, inciso I do art. 11 da Minuta:

*“Art. 11. Pode requerer à Superintendência de Registro de Valores Mobiliários – SRE o registro de Programa de Distribuição (“Programa de Distribuição”), com o objetivo de, no futuro, efetuar ofertas públicas de distribuição, a companhia aberta que:*

*I – cumpra com um dos seguintes requisitos:*

*a) tenha realizado ofertas públicas registradas de distribuição de ~~debêntures~~ qualquer valor mobiliário no valor mínimo de R\$ ~~6300.000.000,00~~ (seiscentos trezentos milhões de reais) nos últimos 48 (quarenta e oito) meses anteriores à data do pedido de registro do Programa de Distribuição; ou”*

### **2.3. Exigências de informações para registro do Programa de Distribuição**

A Abrasca entende que a celeridade a que se propõe o Programa de Distribuição de Valores Mobiliários e a agilidade que ele, uma vez registrado, tende a implementar nas ofertas que estejam enquadradas sob seu escopo só será plenamente obtida se vier acompanhada de duas medidas complementares:

- i) simplificação substancial das informações sobre as características do valor mobiliário necessárias no momento do pedido de registro do Programa de Distribuição. A minuta de Instrução da CVM que altera a Instrução 400 anexa ao Edital prevê, em seu artigo 12-A e seus incisos, as informações e os documentos com os quais o pedido de registro do Programa de Distribuição deverá ser instruído abrangendo praticamente a totalidade das informações sobre as características dos valores mobiliários a serem emitidos e dos documentos necessários para uma emissão específica. Ora, se a proposta do Programa de Distribuição é criar um “guarda-chuva” regulatório para emissões futuras, é importante não engessar os Programa de Distribuição com a exigência de especificação e detalhamento excessivos das características dos valores mobiliários que se pretende emitir ao longo da vigência do Programa. O ideal é que as exigências de antecipação das características dos títulos sejam mínimas e que possam ser informadas somente e na medida em que já estejam definidas e disponíveis no momento do pedido de registro do Programa. A atual situação de mercado que vivemos em que são escassas as emissões dificulta ainda mais que se defina, de antemão, as características de papéis que dependerão de muita negociação e de ajustes ao momento econômico em que se der efetivamente a emissão, inclusive a definição do tipo de garantia, do tipo de remuneração e atualização monetária, da possibilidade de amortização e resgate antecipado e da periodicidade do pagamento da remuneração. Dado que o Programa proposto não estaria disponível para todas as companhias, mas somente àquelas que possuem ao menos R\$2 bilhões de *free float* (i.e., em regra, com valor de mercado superior a R\$8 bilhões, como mencionado acima) e que tenha realizado emissões

registradas de ao menos R\$300 milhões nos últimos quatro anos (assumindo que essa D. Comissão acolheria a redução de valor acima sugerida), entendemos que essas companhias possuem uma exposição ao mercado e uma experiência em emissões que as qualifica para definirem as características do valor mobiliário a ser emitido somente no momento da emissão. Na visão da Abrasca, a possibilidade de definir as características do papel somente no momento da oferta será importante para o sucesso do Programa; e

- ii) ampliação do prazo máximo do Programa de 3 para 5 anos, necessário para ajustar o Programa à amplitude dos planos de investimento das companhias. Vale lembrar que a debênture é um instrumento flexível que permite distribuir a emissão em diversas séries, adaptando a captação às necessidades de caixa do empreendimento ao longo do tempo e das diversas fases do projeto.

Em vista do acima exposto, sugerimos os seguintes ajustes aos incisos I, II, III e IV do art. 12-A e também aos arts. 12-B, 12-C e §1º da Minuta:

*“Art. 12-A O pedido de registro de Programa de Distribuição deve ser instruído com:*

*I – capa, nos moldes da capa do Prospecto previsto no Anexo III, incluindo a identificação do ofertante e das Instituições Intermediárias envolvidas, bem como a indicação das debêntures a serem distribuídas, incluindo as informações pertinentes acerca das debêntures que já estejam definidas e disponíveis no momento do pedido de registro do Programa de Distribuição, e do valor total do Programa;*

*II – Prospecto elaborado nos termos do Anexo III, contendo, sempre que aplicável, informações específicas em relação a cada debênture a ser distribuída, inclusive no que diz respeito a público alvo, tipo de garantia, tipo de remuneração e atualização monetária, possibilidade de amortização ou de resgate antecipado, e periodicidade do pagamento da remuneração, desde que tais informações já estejam definidas e disponíveis no momento do pedido de registro do Programa de Distribuição;*

*III – minuta de escritura de emissão contendo as possibilidades de redação conforme as características das debêntures distribuídas, desde que tais informações já estejam definidas e disponíveis no momento do pedido de registro do Programa de Distribuição;*

*IV – documentos exigidos nos itens 1, 3, 4, 6, 7, 8, 11, 14 e 14-B do Anexo II, facultada a apresentação de minutas quando couber exceto com relação às informações dos referidos documentos que não estejam definidas e disponíveis no momento do pedido de registro do Programa de Distribuição; e”*

*“Art. 12-B O Programa de Distribuição terá prazo máximo de ~~35~~ (#ês cinco) anos, contado do seu registro pela CVM.*

*Art. 12-C A CVM tem 20 (vinte) dias úteis para analisar o pedido de registro do Programa de Distribuição, contados da data do protocolo, desde que o pedido venha acompanhado de todos os documentos identificados no art. 12-A exceto com relação às informações dos referidos documentos que não estejam definidas e disponíveis no momento do pedido de registro do Programa de Distribuição.*

*§ 1º Caso qualquer dos documentos indicados no art. 12-A não seja protocolado com o pedido de registro, ressalvados aqueles cujas informações não estivessem definidas e disponíveis no momento do pedido de registro do Programa de Distribuição, o prazo de que trata o **caput** será*

*contado da data de protocolo do último documento que complete a instrução do pedido de registro. ”*

#### **2.4. Situações impeditivas para a realização de ofertas com regime de registro automático**

Com relação às situações impeditivas para a realização de ofertas com regime de registro automático, previstas no § 1º do art. 12-E, temos as seguintes observações:

Quanto à terceira situação que pode impedir a realização de ofertas no regime de registro automático, que diz respeito à ocorrência de evento de inadimplência de dívida para a companhia emissora na posição individual ou consolidada, entendemos que é necessária a menção explícita à relevância da dívida inadimplida, conforme redação do próprio Edital:

*“A título exemplificativo, essa regra significa que, caso a companhia tenha tido, após a data da divulgação da última informação contábil, **evento de inadimplência que, de acordo com o julgamento da administração, seja relevante para fim de divulgação**, a companhia não estará apta a emitir no âmbito do programa até que esse evento seja divulgado na próxima informação contábil.”* (grifos nossos)

Ainda, sugerimos que em linha com o quinto parágrafo do item 2.3 do Edital, seja ajustada a redação do art. 12-E e do novo item 14-C do Anexo II da instrução 400, de forma a: (i) excluir menção a “parágrafo de ênfase sobre risco de continuidade operacional”, e (ii) substituir a menção a “opinião modificada” por “ressalva”, pois somente a última indica a existência de evento grave a ponto de retirar o acesso do emissor ao Programa. Da mesma forma, sugerimos que também seja ajustada a proposta de reforma ao parágrafo único do art. 1º e ao parágrafo único do art. 2º do Anexo 3 da proposta de reforma à Instrução 480 constante no art. 5º da Minuta para substituir a menção a “opinião modificada” por “ressalva”.

Por fim, solicitamos esclarecimentos a respeito do § 1º do art. 12-E, transcrito abaixo, cujo objetivo e redação não ficaram claros.

*“§ 1º Para os efeitos deste artigo, entende-se como dívida o passivo de financiamento representado pela totalidade das obrigações que resultem em custos financeiros para a companhia.”*

A propósito, notamos que há dois §§1º do art. 12-E, sendo preciso ajustar a numeração dele em sua segunda menção e também do §2º subsequente.

Nosso questionamento reside no entendimento, conforme menciona o parágrafo, se dívida deve ser considerada como a totalidade dos passivos, de forma agregada.

Diante do exposto, sugerimos os seguintes ajustes ao §1º do art. 12-A, ao § 1º do art. 12-E (em

sua primeira menção) e ao novo item 14-C do Anexo II à Instrução 400, bem como ao art. 5º da Minuta que altera o parágrafo único do art. 1º e o parágrafo único do art. 2º, ambos do Anexo 3 da Instrução 480:

*“Art. 12-A O pedido de registro de Programa de Distribuição deve ser instruído com:*

*(...)*

*§1º As demonstrações financeiras que servem de base para o pedido de registro de Programa de Distribuição não podem ser acompanhadas de relatório de auditoria independente que contenha ~~opinião modificada~~ ressalva sobre as demonstrações financeiras.”*

*“Art. 12-E Após o registro do Programa de Distribuição, o ofertante e a instituição líder podem requerer o registro automático de oferta pública de distribuição das debêntures mencionadas no Prospecto de Distribuição, mediante:*

*(...)*

*§ 1º É vedada a realização de oferta pública vinculada ao Programa de Distribuição caso:*

*I – a companhia emissora não tenha cumprido tempestivamente com suas obrigações periódicas nos últimos 12 meses anteriores à data do pedido, nos prazos estabelecidos na norma específica a respeito do assunto;*

*II – as demonstrações financeiras que servem de base para o pedido de registro automático de oferta pública de distribuição estejam acompanhadas de relatório da auditoria independente que contenha ~~opinião modificada~~ ressalva sobre as demonstrações financeiras ~~ou parágrafo de ênfase sobre risco de continuidade operacional~~; ou*

*III – a companhia emissora ou qualquer de suas controladas tenham inadimplido dívidas relevantes e as informações relativas a esse evento exigidas nas normas contábeis aplicáveis não estejam divulgadas em nota explicativa da última demonstração financeira anual ou da última informação trimestral enviada à CVM.*

*§ 1º Para os efeitos deste artigo, entende-se como dívida o passivo de financiamento representado pela totalidade das obrigações que resultem em custos financeiros para a companhia.”*

*“14-C Declarações assinadas pelo diretor de relações com investidores da companhia emissora e por dois diretores estatutários da instituição líder da oferta confirmando que a companhia emissora atende a cada um dos requisitos exigidos no § 1º do art. 12-E para a realização de oferta pública de distribuição vinculada a Programa de Distribuição e atestando expressamente que:*

*a) a companhia emissora cumpriu tempestivamente com suas obrigações periódicas nos últimos 12 meses anteriores à data do pedido de registro automático de oferta pública de distribuição vinculada a Programa de Distribuição;*

*b) as demonstrações financeiras da companhia emissora que servem de base para o pedido de registro automático de oferta pública de distribuição não estão acompanhadas de relatório da auditoria independente contendo ~~opinião modificada~~ ressalva sobre as demonstrações*

financeiras ~~ou parágrafo de ênfase sobre risco de continuidade operacional;~~

c) a companhia emissora ou qualquer de suas controladas não apresentaram evento de inadimplência de dívida relevante que não esteja divulgado, de acordo com as normas contábeis aplicáveis, em nota explicativa da última demonstração financeira anual ou da última informação trimestral enviada à CVM; e

d) todos os documentos requeridos no art. 12-E que acompanham o pedido de registro automático, incluindo as informações incorporadas por referência no Prospecto do Programa, foram entregues, estão completos e foram elaborados de acordo com o conteúdo previsto nas normas específicas.” (NR)

“Art. 5º Os arts. 1º e 2º do Anexo 3 da Instrução CVM nº 480, de 2009, passam a vigorar com a seguinte redação:

“Art. 1º .....

.....

Parágrafo único. Para cumprimento do previsto no inciso VIII, não serão aceitos relatórios de auditoria que contenham ~~opinião modificada~~ressalva sobre as demonstrações financeiras.” (NR)

“Art. 2º .....

.....

Parágrafo único. Para cumprimento do previsto no inciso XI, não serão aceitos relatórios de auditoria que contenham ~~opinião modificada~~ressalva sobre as demonstrações financeiras.” (NR)

Sendo o que nos cumpria para o momento, renovamos nossos protestos de elevada estima e consideração. Permanecemos à disposição para quaisquer esclarecimentos que se fizerem necessários.

Atenciosamente,

Antonio D.C. Castro  
Presidente  
ABRASCA - Associação Brasileira das Companhias Abertas