

OF. DIR – 083/2016

São Paulo, 30 de agosto de 2016.

Ilmo. Sr.

Antonio Carlos Berwanger

Superintendência de Desenvolvimento de Mercado – SDM

Comissão de Valores Mobiliários – CVM

Ref.: Edital de Audiência Pública SDM nº 04/2016 – Minuta de nova instrução que trata do Programa de Distribuição de Debêntures (“Edital”)

Prezados Senhores,

Servimo-nos do presente ofício para apresentar nossas sugestões no âmbito do referido Edital, por meio do qual esta autarquia solicita manifestações sobre a minuta de instrução que propõe alterações na Instrução CVM nº 400, que regulamenta as ofertas públicas de valores mobiliários.

Aproveitamos para parabenizar a CVM pela iniciativa de propor um mecanismo que confere maior agilidade a emissores frequentes na estruturação de ofertas de debêntures e nos colocamos à disposição desta douta autarquia para discussões futuras.

A seguir, os comentários e as considerações da Associação:

I. Seção I – Registro do Programa de Distribuição

1. Critérios de Elegibilidade (art. 11)

O artigo 11 estabelece critérios de elegibilidade para que uma companhia possa pleitear o arquivamento de um programa de distribuição. O primeiro critério está ligado à exposição do emissor ao mercado e propõe o somatório de um valor mínimo de R\$ 600 milhões de reais em emissões de debêntures registradas, considerando o período de 48 meses anteriores à data do pedido de registro do programa de distribuição.



Considerando que um dos objetivos deste Edital é abranger emissores que tenham indicadores de exposição e certo nível de acompanhamento pelo mercado, entendemos que o volume mínimo estabelecido para se valer do Programa de Distribuição de Debêntures poderia excluir emissores que tenham o mesmo nível de exposição ao mercado que aqueles que atingiram o volume mínimo de registro de R\$ 600 milhões.

Ademais, reforçamos que a realização de uma oferta pública de debêntures registrada junto à CVM requer preparação do emissor e disponibilização do prospecto de oferta pública, que conterà as informações atualizadas do emissor e da oferta, independentemente do volume da oferta.

Com o intuito de conhecer o número de companhias que estariam aptas a registrar o programa de distribuição dentro dos critérios propostos, foi realizado um estudo – que pode ser apreciado no Anexo I deste ofício – utilizando as mesmas premissas citadas na audiência pública, quais sejam: ofertas de debêntures simples registradas no período de 2012 a 2015.

Com base nesse levantamento, observou-se que 45 (quarenta e cinco) emissoras acessaram o mercado nesse período. Ao aplicar a restrição de volume total mínimo de R\$ 600 MM proposta pelo Edital, o número de empresas capazes de protocolar um programa de distribuição ficou reduzido a 25 (vinte e cinco); no entanto 20 (vinte) companhias, que já acessaram o mercado de dívida, não estariam elegíveis a utilizar esse mecanismo.

Também foi objeto de análise desse estudo a quantidade de subscritores pessoas físicas de forma a analisar a abrangência e dispersão da oferta, e pôde-se perceber que em algumas emissões, mesmo tendo captado um volume menor ao valor incluído como critério de elegibilidade, tiveram pulverização significativa. Pode-se destacar 6 (seis) empresas que realizaram ofertas com a pulverização supracitada e que estão inseridas em setores relevantes para a economia e de alta exposição, conforme podemos observar:

Emissores de debêntures registradas	2013			2014			2015			TOTAL
	Volume*	Oferta realizada pela Lei nº 12.431	Quantidade Pessoas Físicas	Volume*	Oferta realizada pela Lei nº 12.431	Quantidade Pessoas Físicas	Volume*	Oferta realizada pela Lei nº 12.431	Quantidade Pessoas Físicas	
AES Tietê	-	NÃO	-	-	NÃO	-	594	SIM	719	594



MRS Logística	-	NÃO	-	-	NÃO	-	550,7	SIM	1402	550,7
Salus Infraestrutura Portuária	-	NÃO	-	-	NÃO	-	320,9	SIM	2170	320,9
Termelétrica Pernambuco III	300	SIM	440	-	NÃO	-	-	NÃO	-	300
Concessionária do Aeroporto Internacional de Guarulhos	-	NÃO	-	300	SIM	1608	-	NÃO	-	300
Ferreira Gomes Energia	-	NÃO	-	210,9	SIM	1138	-	NÃO	-	210,9

*Volume em milhões de reais.

Fonte: ANBIMA

Considerando o exposto, entendemos que o critério de elegibilidade referente ao valor mínimo poderia ser reduzido para R\$ 300.000.000,00 (trezentos milhões de reais), abrangendo assim uma gama maior de empresas que hoje estão realizando ofertas com pulverização significativa.

Nesse sentido, propõe-se a seguinte alteração na redação do item (a), inciso I, Artigo 11:

“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:

tenha realizado ofertas públicas registradas de distribuição de debêntures no valor mínimo de R\$ 300.000.000,00 (trezentos milhões de reais) ~~600.000.000,00 (seiscentos milhões de reais)~~ nos últimos 48 (quarenta e oito) meses anteriores à data do pedido de registro do Programa de Distribuição; ou...”



2. Documentos para registro do programa de distribuição (art. 12-A)

No que diz respeito aos documentos previstos na minuta de instrução para solicitação do pedido de registro do programa de distribuição (“Momento 1”), percebemos que os detalhes das informações somente serão conhecidos no momento do registro da oferta, ou seja, quando do preenchimento do suplemento (“Momento 2”).

É importante retomar as discussões da audiência pública para a alteração da Instrução CVM nº 400 realizada em 2013, que tratou do Programa de Distribuição Contínua de Letra Financeira. Na ocasião, a CVM informou na audiência pública que “o motivo apresentado para o relativo insucesso do programa foi a quantidade e o tipo de informações que o emissor deve fornecer no momento do registro do PDC”. Assim, gostaríamos de enfatizar que, caso o nível de informações solicitadas no Momento 1 seja mantido, existe a probabilidade de o Programa de Distribuição de Debênture sofrer o mesmo insucesso do Programa de Distribuição Contínua de Letra Financeira.

Acreditamos que as informações referentes a (i) tipo de garantia; (ii) possibilidade de amortização ou de resgate antecipado; (iii) vencimento antecipado; e (iv) periodicidade de pagamento da remuneração, pela dinâmica da estruturação, serão determinadas somente no momento da emissão. Há, portanto, necessidade de adoção de um procedimento semelhante ao PDC (Programa de Distribuição Contínua de Letra Financeira), para o qual foi prevista uma dinâmica de entrega de informações em momentos diferentes, sendo: (i) no momento inicial, informações sobre o programa; e (ii) no momento do registro da oferta, entrega de informações complementares referentes à emissão, que serão conhecidas apenas no momento do registro automático.

Alinhados com as preocupações da CVM referentes às informações disponibilizadas para os investidores, sugerimos que, no momento do registro, as informações sejam de cunho mais geral e que as específicas sejam complementadas no momento da efetiva oferta.

No que diz respeito às garantias, sugerimos que a informação disponibilizada no Momento 1 seja referente tão somente à “espécie” da garantia, e não ao “tipo”, quais sejam: fidejussória, real, subordinada e flutuante, podendo ter ainda variações com garantias adicionais. Ainda no que diz respeito à espécie, é possível também, no caso de garantia fidejussória, que estas sejam especificadas, tais como: aval corporativo, fiança bancária, alienação fiduciária, entre outros. Mas a informação de quais serão os tipos da garantia ainda não terão sido disponibilizadas pela empresa.



Sobre a possibilidade de amortização, gostaríamos de alinhar o entendimento junto a esta Autarquia no sentido de que a informação será “sim” ou “não”, tendo em vista que as informações detalhadas somente serão acordadas com a empresa emissora no momento da oferta. Em relação ao resgate antecipado, existem cláusulas genéricas presentes na minuta de escritura que será protocolada, que poderão ser disponibilizadas no Momento 1, porém suas especificidades serão conhecidas apenas no momento da oferta, visto que dependerão das condições de mercado.

Com relação à periodicidade de pagamento da remuneração, entendemos que no momento de registro do programa esta informação não estará definida, podendo ser utilizadas, portanto, as periodicidades cabíveis – anual, semestral, trimestral ou mensal.

Por fim, acreditamos que é possível abarcar as informações solicitadas no Programa de Distribuição de Debênture de modo a atender às preocupações da CVM, sobretudo no que tange a maior disseminação de subsídios informacionais aos investidores. Porém, a disponibilização dessas informações aos investidores deve ser ajustada frente à dinâmica do mercado, conforme já exposto no caso do Programa de Distribuição Contínua de Letra Financeira. É importante frisar que tanto a entidade emissora quanto as entidades intermediárias têm a obrigação de que o documento de cada oferta seja correto e preciso, sendo seu dever realizar a correta divulgação de cada alteração.

Sendo assim, sugerimos a seguinte alteração:

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

(...)

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~~ espécie de garantia, tipo de remuneração e atualização monetária, existência ou não da possibilidade de amortização ou de resgate antecipado, e previsão das possíveis periodicidades do pagamento da remuneração;”

Vale acrescentar que essas informações impactam de igual maneira a elaboração da escritura de emissão, reforçando que a definição dessas condições específicas da oferta ocorre apenas no momento de seu registro automático.



3. Prazo de validade do programa (art. 12-B)

O artigo 12-B estabelece o período de 3 (três) anos como prazo máximo de validade do Programa de Distribuição de Debêntures, contado do seu registro pela CVM. Tendo em vista o esforço recente de organismos de mercado e de órgãos reguladores para tornar o mercado de capitais uma importante fonte de financiamento para as empresas, sugerimos aproveitar esta reforma do programa de distribuição para estender o prazo de validade para 4 (quatro) anos.

Entendemos que a extensão do prazo deverá trazer um benefício para as empresas, que poderão se beneficiar dessa oportunidade para efetuar planejamentos mais extensos, aproveitando o benefício do programa para viabilizar a captação de recursos necessários aos seus projetos e investimentos.

Ressalte-se ainda que a sugestão tem como objetivo equalizar o prazo do critério de elegibilidade dos “últimos 48 meses à data do pedido de registro do Programa de Distribuição”, com o prazo de vigência do programa. Entendemos que, se a CVM acredita que esse prazo é suficiente para considerar uma empresa elegível ao programa, o mesmo poderia ser estendido para o prazo de sua validade.

Assim, propõe-se a seguinte alteração na redação:

“Art. 12-B O Programa de Distribuição terá prazo máximo de 4 (quatro) ~~3 (três)~~ anos, contado do seu registro pela CVM.”

II. Seção II – ofertas vinculadas ao programa de distribuição (art. 12)

4. Documentos registrados (art. 12-E)

O artigo 12-E estabelece os documentos que deverão ser apresentados no momento da requisição do registro automático da oferta pública, entre eles, a entrega do Contrato de Distribuição de Valores Mobiliários quando da entrega do Suplemento ao Prospecto, conforme item 3.3 do Anexo III da Instrução CVM nº 400.

Considerando essa solicitação, sugerimos que o item seja composto também pelos respectivos termos aditivos ou de adesão, conforme consta no item 1 do Anexo II da Instrução CVM nº 400.



No item (d), inciso II, é solicitada a entrega da escritura de emissão e dos respectivos aditamentos registrados. Atualmente nos registros de ofertas públicas, os aditamentos à escritura de emissão que são realizados para incluir o resultado do bookbuilding e, conseqüentemente, obter o registro das ofertas, são entregues previamente à CVM, devidamente assinados pelas partes envolvidas, junto com a comprovação do pedido de registro na Junta Comercial. A entrega do referido comprovante de pedido se dá pelo fato de que normalmente a Junta requer mais de 7 (sete) dias úteis para a formalização do efetivo registro. Os intermediários, após registro na Junta Comercial, devem encaminhar o aditivo para a CVM, conforme procedimento realizado para as ofertas estruturadas via Instrução CVM nº 400.

Entendemos que o procedimento acima relatado é hoje aceito pela CVM, tendo em vista o conhecimento dessa autarquia no que diz respeito aos prazos extensos adotados pela Junta Comercial. Sendo assim, solicitamos que o mesmo rito seja utilizado para as ofertas com registro automático no âmbito do Programa de Distribuição de Debêntures.

5. **Material publicitário (§ 1º, art. 12-G)**

No que diz respeito à dispensa de autorização prévia da CVM para utilização do material publicitário nas ofertas vinculadas, sugerimos ajuste de redação, de forma a esclarecer que serão aplicados somente os dispositivos dos §§ 2º e 3º que tratam do conteúdo do material publicitário, sem necessidade de observação do caput do artigo 50 que remete à prévia aprovação da CVM.

Assim, propõe-se a seguinte alteração na redação:

“Art. 12-G A utilização de material publicitário em ofertas vinculadas ao Programa de Distribuição não depende de autorização prévia da CVM.

§ 1º Aplica-se ao material publicitário o disposto nos §§ 2º e 3º no art. 50, ~~§§ 2º e 3º~~, desta Instrução.”

III. **Alteração no Anexo II da Instrução CVM nº 400**

6. **Declaração (item 14-C)**



O anexo II da Instrução CVM nº 400 passará a vigorar acrescido do item 14-C, que apresenta a necessidade de entrega de declarações assinadas pelo diretor de relações com investidores da companhia emissora, e por 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, ou seja, que o emissor não esteja em nenhuma das condições de impedimento para realização da oferta.

Entendemos que os requisitos dessa declaração estão focados nas condições do emissor, os quais devem ser verificados e atestados pela própria companhia emissora. Reforçamos tal entendimento tendo em vista que, segundo o inciso V, do artigo 12-A, o diretor de relações com investidores da companhia emissora deve emitir declaração descrevendo em qual critério de elegibilidade a empresa se enquadra, acompanhada de memória de cálculo.

Ademais, reforçamos que a instituição líder de cada oferta já é responsável por tomar todas as cautelas e agir com elevados padrões de diligência, respondendo pela falta de diligência ou omissão para assegurar que as informações prestadas pelo ofertante são verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes, conforme já determina o § 1º do artigo 56 da Instrução CVM nº 400.

Ainda pelo § 5º do mesmo artigo, ofertante e instituição líder são responsáveis pelo conteúdo das informações relevantes necessárias ao conhecimento dos investidores, bem como que o prospecto foi elaborado de acordo com as normas pertinentes. Dessa forma, o líder já estará atuando para assegurar que o ofertante prestou as informações corretamente.

É importante frisar que a declaração supracitada deve ser entregue pela instituição líder, a cada nova oferta estruturada, conforme exigido pela própria instrução CVM nº 400, ou seja, será realizada toda a diligência necessária para essa nova emissão.

Sendo assim, solicitamos manter o mesmo procedimento já utilizado nas ofertas públicas e sugerimos a seguinte alteração:

“Art. 3º O Anexo II da Instrução CVM nº 400, de 2003, passa a vigorar acrescido do item 14-C, com a seguinte redação:

14-C Declarações ~~ão~~ 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 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 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)”

Ante o exposto, solicitamos a esta Autarquia que as considerações acima descritas sejam analisadas e aproveitamos para agradecer, mais uma vez, a oportunidade de participar desta audiência, colocando-nos à disposição para quaisquer esclarecimentos considerados necessários.

Atenciosamente,

ORIGINAL ASSINADO POR

José Eduardo Laloni

Diretor da ANBIMA

Sérgio Mychkis Goldstein

Vice-Presidente do Comitê de Finanças
Corporativas da ANBIMA



Concessionária do Sistema Anhanguera Bandeirantes	1100,0	SIM	1333	450,0	SIM	2560	545,0	SIM	1862	-	-	-	2095,0
Brasil Telecom	2000,0	NÃO	73	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2000,0
BNDES Participações	2000,0	NÃO	6312	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2000,0
Cemig Geração e Transmissão	1350,0	NÃO	100	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1350,0
Companhia de Gás de São Paulo – Comgás	-	-	-	540,0	SIM	926	-	-	-	591,9	SIM	1751	1131,9
Concessionária Rodovias do Tietê	-	-	-	1065,0	SIM	463	-	-	-	-	-	-	1065,0

Sabesp	-	-	-	1000,0	NÃO	168	-	-	-	-	-	-	1000,0
Renova Companhia Securitizadora de Créditos Financeiros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1000,0	NÃO	-	1000,0
Rodovias das Colinas	-	-	-	950,0	NÃO	20	-	-	-	-	-	-	950,0
EDP – Energias do Brasil	-	-	-	-	-	-	-	-	-	892,2	SIM	737	892,2
Concessionária Ecovias dos Imigrantes	-	-	-	881,0	SIM	1190	-	-	-	-	-	-	881,0
BR Malls Participações	405,0	NÃO	48	400,0	NÃO	1	-	-	-	-	-	-	805,0

EcoRodovias Concessões e Serviços	800,0	NÃO	103	-	-	-	-	-	-	-	-	-	800,0
Ráizen Energia	-	-	-	750,0	SIM	4	-	-	-	-	-	-	750,0
Eletropaulo Metropolitana	750,0	NÃO	12	-	-	-	-	-	-	-	-	-	750,0
Concessionária Auto Raposo Tavares – CART	750,0	NÃO	190	-	-	-	-	-	-	-	-	-	750,0
Conc. de Rodovias do Oeste de SP – Via Oeste	750,0	NÃO	8	-	-	-	-	-	-	-	-	-	750,0
Companhia Paulista de Securitização	-	-	-	-	-	-	-	-	-	740,0	NÃO	-	740,0

TPI – Triunfo Participações e Investimentos	472,5	NÃO	2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	472,5
Iguatemi Empresa de Shopping Centers	-	-	-	450,0	NÃO	10	-	-	-	-	-	-	450,0
JSL	-	-	-	400,0	NÃO	38	-	-	-	-	-	-	400,0
Energisa	400,0	NÃO	34	-	-	-	-	-	-	-	-	-	400,0
lochpe-Maxion	-	-	-	-	-	-	397,9	NÃO	12	-	-	-	397,9
Salus Infraestrutura Portuária	-	-	-	-	-	-	-	-	-	320,9	SIM	2170	320,9

Brasil Pharma	-	-	-	287,7	NÃO	5	-	-	-	-	-	-	287,7
Libra Terminal Rio	-	-	-	-	-	-	270,0	NÃO	1	-	-	-	270,0
Ouro Verde Locação e Serviço	-	-	-	-	-	-	250,0	NÃO	-	-	-	-	250,0
Ferreira Gomes Energia	-	-	-	-	-	-	210,9	SIM	1138	-	-	-	210,9
Desenvix Energias Renováveis	100,0	NÃO	2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	100,0

**Volume em milhões de reais.*

Fonte: ANBIMA