



São Paulo, 27 de julho de 2016
034/2016-DF-DJU

Comissão de Valores Mobiliários
Rua Sete de Setembro, 111, 23º andar
20050-901 - Rio de Janeiro/RJ

Endereço eletrônico: audpublicaSDM0416@cvm.gov.br

At.: Sr. Antonio Carlos Berwanger
Superintendente de Desenvolvimento de Mercado – SDM

Ref.: Edital de Audiência Pública SDM nº 04/16

Prezado Senhor,

A BM&FBOVESPA S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros (“BM&FBOVESPA”) vem, pela presente, apresentar manifestação ao Edital de Audiência Pública SDM nº 04/16 (“Edital”), por meio do qual é submetida à apreciação do mercado minuta de Instrução que altera a Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003 (“ICVM 400”), de modo a reformar o regime aplicável ao Programa de Distribuição de Valores Mobiliários (“Minuta”).

Em primeiro lugar, gostaríamos de cumprimentar essa Autarquia pela iniciativa de atualizar as regras aplicáveis aos Programas de Distribuição de Valores Mobiliários no âmbito ICVM 400, de modo a, em linha com a prática internacional, tornar mais eficiente a realização de ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários realizadas no âmbito desses programas, viabilizando, assim, um melhor aproveitamento das janelas de mercado para captação de recursos por parte dos emissores.

Não obstante a salutar iniciativa, gostaríamos de apresentar algumas considerações, comentários e sugestões às propostas contidas no Edital.

Em primeiro lugar, gostaríamos de sugerir que a CVM considerasse a manutenção da possibilidade de os Programas de Distribuição terem por objeto quaisquer tipos de valores mobiliários, conforme atualmente permitido pelos Arts. 11 e seguintes da ICVM 400.



Em que pese as justificativas apresentadas por essa D. CVM no Edital com relação a opção de restringir, a partir das paradigmáticas mudanças implementadas nos termos da Minuta, os Programas de Distribuição às debêntures, entendemos não haver justificativa para não estender esse novo regime às demais espécies de valores mobiliários que podem ser objeto de distribuição pública nos termos da ICVM 400.

Isso porque o procedimento de registro das ofertas públicas de distribuição – sensivelmente simplificado com relação às ofertas realizadas no âmbito de Programa de Distribuição, conforme proposto na Minuta, uma vez que passam a gozar de registro automático – tem por objetivo justamente garantir o acesso, pelos potenciais investidores, às informações necessárias a sua tomada de decisão de investimento.

Sob essa perspectiva, não parece justificável a discriminação proposta com relação aos demais valores mobiliários, desde que garantida a divulgação das informações pertinentes, conforme exigido pela regulamentação.

Uma vez que, nos termos da Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009 (“ICVM 480”), um determinado emissor está autorizado a ofertar publicamente e ter admitidos à negociação determinados tipos de valores mobiliários em função da natureza de seu registro perante a CVM (categoria A ou categoria B), justamente por estar sujeito a um regime extensivo de divulgação de informações ao público investidor, não parece justificável limitar, no momento da oferta, os valores mobiliários que podem ser distribuídos em amparo ao regime mais benéfico do Programa de Distribuição.

Vale notar, inclusive, que os requisitos propostos na Minuta com relação à elegibilidade para o registro do Programa de Distribuição e para a realização de ofertas em seu amparo dizem respeito exclusivamente ao emissor, reafirmando a percepção de que os tipos de valores mobiliários a serem ofertados nesse contexto deveriam, em verdade, ser condicionados exclusivamente em função do tipo de seu registro (categoria A ou categoria B). Essa é a lógica, inclusive, adotada pela ICVM 480 e pela ICVM 400 com relação ao registro automático para ofertas de distribuição realizadas pelos emissores de grande exposição ao mercado (EGEM), cujo regime não prevê distinção entre os tipos de valores mobiliários ofertados.



Caso essa D. CVM entenda que, em função da amplitude da mudança proposta nos termos da Minuta, o novo regime deva ser, inicialmente, posto em prática apenas com relação a alguns valores mobiliários – como, inclusive, fez há época da edição da Instrução CVM nº 476, de 16 de dezembro de 2009 – sugerimos que estenda esse novo regime a outros valores mobiliários de renda fixa de natureza semelhante às debêntures simples, como, por exemplo, as notas comerciais, os certificados de recebíveis imobiliários e os certificados de recebíveis do agronegócio.

Feita essa consideração de caráter geral, apresentamos nossos comentários específicos à Minuta.

No intuito de facilitar a análise por essa Autarquia, esclarecemos que apresentaremos nossos comentários específicos (inclusões em azul e exclusões em vermelho) divididos pelos artigos da Minuta, conforme segue.

1. Artigo 11

| <i>Texto da Minuta</i> | <i>Texto Proposto</i> |
|--|--|
| <i>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> | <i>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> |
| <i>I – cumpra com um dos seguintes requisitos:</i> | <i>I – cumpra com um dos seguintes requisitos:</i> |
| <i>a) tenha realizado ofertas públicas registradas de distribuição de debêntures no valor mínimo de R\$ 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;</i> | <i>a) tenha realizado ofertas públicas registradas de distribuição de debêntures no valor mínimo de R\$ 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;</i> |
| <i>ou</i> | <i>ou</i> |
| <i>b) cujo valor de mercado das ações em circulação seja igual ou superior a R\$ 2.000.000.000,00 (dois</i> | <i>b) realize, concomitantemente ao pedido de registro do Programa de Distribuição, pedido de registro de</i> |



| | |
|--|--|
| <p><i>bilhões de reais), de acordo com a cotação de fechamento no último dia útil do trimestre anterior à data do pedido de registro do Programa de Distribuição;</i></p> <p><i>II – há mais de 24 meses:</i></p> <p><i>a) tenha registro de emissor de valores mobiliários;</i> <i>e</i></p> <p><i>b) esteja em fase operacional; e</i></p> <p><i>III – tenha cumprido tempestivamente com suas obrigações periódicas nos últimos 12 meses, nos prazos estabelecidos na norma específica a respeito do assunto.</i></p> <p><i>(...)</i></p> | <p><i>oferta pública de distribuição de debêntures no valor mínimo de R\$ 600.000.000,00 (seiscentos milhões de reais) ou que, somada às ofertas registradas anteriormente realizadas, totalize esse valor; ou</i></p> <p><i>c) cujo valor de mercado das ações em circulação seja igual ou superior a R\$ 2.000.000.000,00 (dois bilhões de reais), de acordo com média do preço e cotação de fechamento no último dia útil do trimestre anterior das 60 (sessenta) sessões de negociação anteriores à data do pedido de registro do Programa de Distribuição;</i></p> <p><i>II – há mais de 24 meses:</i></p> <p><i>a) tenha registro de emissor de valores mobiliários;</i> <i>e</i></p> <p><i>b) esteja em fase operacional; e</i></p> <p><i>III – tenha cumprido tempestivamente com suas obrigações periódicas nos últimos 12 meses, nos prazos estabelecidos na norma específica a respeito do assunto.</i></p> <p><i>(...)</i></p> |
|--|--|

Justificativa:

Inicialmente, sugerimos que o Art. 11 da Minuta contemple a possibilidade de o emissor que ainda não realizou ofertas públicas registradas (ou não as realizou no montante indicado no alínea “a”) possa realizar o pedido de registro do Programa de Distribuição concomitantemente ao pedido de registro da oferta. Dessa forma, esses emissores poderão beneficiar-se do procedimento de registro automático nas ofertas subsequentes.



Com relação ao critério constante do Art. 11, I, “b” da Minuta (que passaria a ser a alínea “c”, caso aceita a proposta acima descrita), entendemos que a utilização da cotação de fechamento do último dia útil do trimestre anterior à data do pedido de registro do Programa de Distribuição não representa a melhor forma de avaliar a expressividade do volume financeiro de ações em circulação do ofertante.

Ao utilizar, para esse efeito, a cotação de fechamento de uma única sessão de negociação, pode haver uma significativa distorção no aferimento do efetivo valor de mercado das ações em circulação, dado que esse valor pode estar sujeito a condições de mercado muito específicas e que podem impactar episodicamente no processo de formação de preço das ações naquele dia.

Portanto, de modo a mitigar efeitos dessa natureza, sugerimos aumentar o período de apuração, utilizando, como métrica, a média do preço de fechamento das últimas 60 (sessenta) sessões de negociação antes da data do pedido de registro do Programa de Distribuição.

Caso aceita essa sugestão, seria importante refleti-la, também, no Art 34, III da ICVM 480, que utiliza o mesmo critério para os efeitos definição dos emissores caracterizados como EGEM.

Sendo o que nos cabia no momento, permanecemos à disposição para quaisquer esclarecimentos que se façam necessários.

BM&FBOVESPA S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros

Grasiela Cerbino
Diretora Jurídica

Página 5 de 5