

São Paulo, 29 de julho de 2016.

À
COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS - CVM
audpublicasdm0416@cvm.gov.br

At.: Superintendência de Desenvolvimento de Mercado (“SDM”)
Sr. Antonio Carlos Berwanger

Ref.: Edital de Audiência Pública SDM n.º 04/16, de 31 de maio de 2016, da Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”)

Prezados Senhores,

O BANCO SANTANDER (BRASIL) S.A. (“SANTANDER”), tendo em vista a publicação do Edital de Audiência Pública SDM n.º 04/16 (“Edital”), cujo objetivo é de alterar a Instrução CVM n.º 400, de 29 de dezembro de 2003 (“ICVM 400”), que dispõe sobre as ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários, e Instrução CVM n.º 480, de 7 de dezembro de 2009 (“ICVM 480”), que dispõe sobre o registro de emissores de valores mobiliários, vem congratular a CVM por sua iniciativa de revisar periodicamente a regulamentação brasileira atinente ao mercado de capitais em busca de constante aperfeiçoamento.

Nesse sentido, agradecemos a oportunidade concedida às entidades participantes do mercado e apresentamos, a seguir, nossos comentários e sugestões de melhorias à minuta de Instrução (“Minuta”) ora sujeita à audiência pública a essa D. Comissão.

1. Aplicação do Programa exclusivamente para Debêntures (Parágrafo único do Art. 11 da ICVM 400)

Conforme disposto no Edital, *“a Minuta propõe que o novo Programa esteja inicialmente voltado somente para debêntures, que são títulos mais padronizados e que possuem maior demanda por emissões no âmbito de ofertas registradas. Posteriormente, poderão ser incorporados outros valores mobiliários.”* Frente a isto, gostaríamos de questionar V.Sas. sobre qual a razão para, desde o início, não serem incluídos ao

Programa títulos cujas características, entre elas a padronização, se assemelham as Debêntures.

Nesta linha, destacamos o Certificado de Recebíveis do Agronegócio (“CRA”), principalmente o CRA corporativo, no qual os direitos creditórios são devidos por uma única empresa, ou um grupo menor de devedores, em contrário ao CRA ordinário, que é mais pulverizado. Não há nenhum motivo, a priori, que justifique a não inclusão de tal instrumento ao Programa: sua estrutura é muito semelhante, as informações prestadas também, bem com a exposição ao risco do investidor é também próxima.

Assim, a eventual inclusão, deste instrumento, já nesta Minuta, dispensaria a necessidade de futuros aditamentos à ICVM 400.

Sendo assim, gostaríamos de propor o seguinte texto para o parágrafo único do Artigo 11 da ICVM 400, o que refletirá, também, em alterações ao demais Artigos da Instrução:

“Artigo 11- (...)

Parágrafo único. Somente podem ser ofertadas no âmbito do Programa de Distribuição, debêntures simples, com ou sem garantia, e sem cláusula de permuta por ações ou outros valores mobiliários ou certificados de recebíveis do agronegócio.”

2. Prazo de 3 anos para o Programa de Distribuição (Art. 12-B da ICVM 400)

Muito bem fez a CVM em propor a alteração do prazo do Programa de Distribuição (“Programa”). Atualmente, o Programa tem a validade de 2 (dois) anos, contado do seu registro pela CVM. A Minuta, por sua vez, propõe o aumento do prazo de validade do Programa para 3 (três) anos.

A extensão do prazo é essencial para que potenciais emissores tenham maior atração pela aderência ao Programa. Essa extensão, ao ampliar a aplicação do Programa no tempo, simboliza, aos olhos e interesses do Emissor, um incentivo para elaborar um Programa, visto que todos os esforços necessários para a aderência (cumprimento dos requisitos) se justificariam, entre outros fatores, por um prazo de aplicação ainda maior do que o anterior.

Entretanto, acreditamos que este prazo pode ser ainda mais ampliado, seguindo a lógica disposta no Artigo 11, inciso I, alínea “a” da ICVM 400 proposta, que considera os últimos 48 (quarenta e oito) meses anteriores à data do pedido de registro do Programa. Considerando que o critério da ICVM 400 é analisar o histórico dos 48 meses anteriores ao registro, acreditamos ser possível espelhar essa mesma racionalidade para o prazo de validade do Programa.

No mais, o potencial Emissor ainda estará obrigado a enviar todas as informações econômico-financeiras e operacionais durante a vigência do Programa de Distribuição, isto é, a instituição de um programa não exime o Emissor de prestar todas as informações requisitadas no âmbito da ICVM 400 e demais instruções cabíveis da CVM. Pelo contrário, a lógica do programa é exatamente exigir um fiel e tempestivo cumprimento dessas obrigações periódicas. Assim, não enxergamos qualquer prejuízo ou risco ao mercado ou a seus *stakeholders* na hipótese de extensão do prazo de 3 (três) para 4 (quatro) anos. Em contrapartida, todos se beneficiariam (a companhia, investidores, coordenadores, assessores e a própria CVM), já que, como exposto acima, o Programa de Distribuição seria mais atrativo com esse prazo prolongado. Tal extensão afastaria, também, a necessidade de retrabalho, em um eventual “re-registro” de um Programa, em razão do término de validade, diminuindo, por consequência, custos, tempo e esforços.

Dessa forma, gostaríamos de propor o seguinte texto para o Artigo 12-B da ICVM 400:

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

3. Critérios de Exposição do Emissor ao Mercado (Art. 11, inciso I, da ICVM 400)

Em primeiro lugar, concordamos com as alterações propostas ao Artigo 11 da ICVM 400, a fim de explicitar quais são as obrigações relativas à exposição do Emissor ao mercado. Entendemos, e concordamos, com a preocupação da CVM em manter critérios de habilitação para Emissores interessados em aderir a um Programa de Distribuição, nos termos da ICVM 400. É do extremo interesse, e dever, de todos os participantes do mercado de valores mobiliários garantir sua higidez e credibilidade, principalmente no tocante aos riscos financeiros, operacionais e outros, que envolvem o Emissor. Entretanto, é essencial que a CVM produza normas e regulamentos que atentem à realidade de tais operações e tais *players* no mercado brasileiro. Sendo assim, acreditamos que por mais que tais critérios sejam necessários ao Programa de Distribuição, os valores dispostos neles poderiam ser flexibilizados, de modo que tal Programa não se torne letra morta, perdendo sua eficácia do ponto de vista prático, conforme nossa sugestão no item 3.1. abaixo.

Ressaltamos que muito bem fez a CVM em colocar tais critérios, isto é, do histórico de Emissão e do valor de mercado das ações em circulação, de forma alternativa, e não cumulativa, ampliando assim o escopo de aplicação da ICVM 400. Todavia, talvez ainda não seja suficiente para garantir o êxito do Programa como alternativa para captação de forma mais célere pelos emissores frequentes, do ponto de vista prático.

3.1. Realização de ofertas públicas de debêntures no valor mínimo de R\$ 600.000.000,00 (seiscentos milhões de reais) nos últimos 48 meses

No tocante ao Artigo 11, inciso I, alínea “a”, da Minuta, que trata do valor mínimo de ofertas públicas registradas de distribuição de debêntures no valor mínimo de R\$ 600.000.000,00 (seiscentos milhões de reais) nos últimos 48 meses, entendemos a racionalidade, até porque a norma é destinada a Emissores frequentes, de exigir que os

mesmos detenham um histórico de emissões, existindo então um valor mínimo referente à totalidade de emissões compreendida para o período. Todavia, entendemos que o valor, ainda que justificado através da “*mediana do valor de ofertas registradas de debêntures realizadas pelas companhias no período de 2012-2015*”, poderia ser revisto. Acreditamos que, para garantir um amplo e mais facilitado acesso, companhias com um histórico, para o mesmo período, de emissões, que somadas, atinjam o valor de R\$ 500.000.000,00 (quinhentos milhões de reais) poderiam se enquadrar em tal dispositivo.

Dessa forma, gostaríamos de propor o seguinte texto para o Artigo 11, inciso I, alínea “a”, da ICVM 400, com o ajuste do valor e algumas sugestões de redação:

“Art. 11. Poderá requerer à Superintendência de Registro de Valores Mobiliários – SRE o registro de Programa de Distribuição (“Programa de Distribuição”), com o objetivo de, no futuro, realizar 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, ou de certificados de recebíveis do agronegócio no valor mínimo, de R\$ 500.000.000,00 (quinhentos milhões de reais) nos últimos 48 (quarenta e oito) meses anteriores à data do pedido de registro do Programa de Distribuição;”

4. Critérios de Prestação de Informações do Emissor (Art. 11, inciso II, da ICVM 400)

4.1. Tenha registro de emissor de valores mobiliários e esteja em fase operacional há mais de 24 meses

No tocante aos critérios de prestação de informação do Emissor, para que esteja habilitado a participar do Programa, reforçamos e concordamos que é essencial que a companhia detenha um determinado histórico de prestação de informações ao mercado sobre seu desempenho operacional e sobre sua situação econômico-financeira para garantir que os investidores possam melhor avaliar os riscos inerentes às suas atividades e aos valores mobiliários por ela emitidos.

Concordamos, portanto, que a obrigação da potencial Emissora ter cumprido tempestivamente com suas obrigações periódicas nos últimos 12 meses é essencial. A segurança dada aos investidores, por meio do constante envio de informações padronizadas e completas, assegura ao mercado, como um todo, maior higidez, segurança e credibilidade. Com isso, eventuais investidores terão todas as informações necessárias para a tomada de decisão de investir – ou não – em determinado valor mobiliário.

Entretanto, nos parece que a segunda exigência, isto é, a necessidade de a companhia possuir registro de emissor de valores mobiliários e estar em fase operacional há mais de 24 meses, merece ser revista. Ainda que concordemos com a necessidade de

um histórico de informações para dar maior estabilidade ao investidor, a necessidade de a companhia estar registrada há mais de 24 meses nos parece um pouco exagerada. Se aplicarmos a racionalidade da obrigação de manter os periódicos dos 12 meses anteriores ao registro ao Programa de Distribuição, acreditamos ser possível espelhar essa mesma racionalidade para o tempo mínimo de registro. Parece carecer de lógica tais marcos temporais serem distintos, afinal, se a importância dada a este critério (prestação de informação) está relacionada à necessidade de a companhia ter um histórico de informações de 12 meses, faria sentido exigir o registro por prazo equivalente.

Dessa forma, em razão do exposto acima, sugerimos que a exigência de possuir registro há determinado período mínimo siga o mesmo marco temporal para a obrigação de divulgação periódica de informação, ou seja, 12 meses anteriores ao registro do Programa de Distribuição, conforme sugerido a seguir:

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

(..)

II – há mais de 12 meses:

a) tenha registro de emissor de valores mobiliários; e

b) esteja em fase operacional; e”

5. Declaração da Instituição Líder de que a Emissora não se enquadra entre as Situações Impeditivas (Art. 14-C, do Anexo II, da ICVM 400)

Se a função do Programa de Distribuição, tal como muito bem enunciado pelo Edital, é “*prover um mecanismo que confere maior agilidade a emissores frequentes na estruturação de ofertas públicas*”, a imposição à Instituição Líder de declarar que **(i)** 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; e **(ii)** 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, faz com que essa pretensão, de dar maior agilidade, seja duramente prejudicada.

Quanto ao item **(i)**, acreditamos que já existem meios, melhores do que a mera declaração unilateral da Instituição Líder, para atestar o cumprimento de tais obrigações. No próprio sítio da CVM na Internet, por meio da consulta às “*companhias inadimplentes*”¹, é possível fazer a verificação de quais companhias (eventuais Emissores) estão com suas obrigações periódicas em dia. No mais, o verdadeiro juízo acerca de qual companhia está – ou não – em dia com suas obrigações periódicas, vem da própria CVM. É esta a responsável – e própria titular do direito – de declarar se

¹ <http://www.cvm.gov.br/menu/regulados/companhias/consultas/cias-inadimplentes/index.html>

determinada companhia está cumprindo tal dever. Do ponto de vista prático, o que ocorreria seria, no primeiro momento, a consulta, pela companhia e pela Instituição Líder, se aquela potencial Emissora estaria – ou não – com suas obrigações em dia. Em um segundo momento, com a confirmação de que esta cumpre seu dever, haveria uma reconfirmação, direcionada à própria CVM, de que tal Emissora passa por tal crivo. Logo, do ponto de vista prático, na nossa visão, tal requerimento gera ineficiência. A Companhia e a Instituição Líder, no limite, consultariam a CVM para depois transmitir a mesma informação para a própria CVM.

Já quanto ao item (ii), nós acreditamos que se trata de uma obrigação excessiva à Instituição Líder. Se a intenção do aditamento à ICVM 400 é gerar maior agilidade para as emissões, tal disposição poderia acabar por impor caminho diametralmente oposto. Tal obrigação adicional levaria a Instituição Líder – preocupada com potenciais sanções - a passar por processos e mais processos adicionais de *Due Diligence* (checagem das informações), extremamente demorados e custosos, somados aos mesmíssimos processos que as próprias companhias já fariam para estar habilitadas para fazer parte do Programa de Distribuição. Nossa percepção é de que, como dispõe o Artigo 56 da ICVM 400, a Instituição Líder já toma toda a cautela para assegurar a veracidade, consistência, qualidade e suficiência das informações prestadas por ocasião do registro e fornecidas ao mercado durante a distribuição. Logo, tal imposição não só geraria um alto curso de observância às partes do processo, corroendo a proposta de celeridade do Programa de Distribuição, como também, na prática, tal interesse (de dar credibilidade às informações prestadas pelo Emissor) já estaria tutelado pelo Artigo 56 da ICVM 400.

Dessa forma, nossa sugestão é no sentido de determinar que tal obrigação, prevista no item (ii), seja imposta tão somente à Emissora, que terá condições muito melhores de fazer tal declaração, ciente ainda de que se a fizer de modo incompleto, inverídico ou impreciso, sofrerá as sanções previstas na regulamentação da CVM. Quanto à obrigação prevista no item (i), acreditamos que possa ser dispensada, pelos motivos já elencados acima.

6. Requisição de informação e documentos adicionais à época do pedido de registro (Caput e Parágrafo 2º do Art. 12-C da ICVM 400)

Tendo em vista que a Instituição Intermediária é responsável, nos termos do disposto nos Artigos 56 a 56-A da ICVM 400, pelas informações, relacionadas ao pedido de registro ao Programa, e pela sua verificação, nós acreditamos o disposto no parágrafo 2º do Artigo 12-C, da Minuta, deve sofrer uma pequena alteração.

Conforme dispõe a atual minuta, a CVM poderá solicitar informações ou documentos adicionais à requerente (Emissora) à época do pedido de registro. Sendo assim, é essencial que a Instituição Intermediária, que é responsável pela verificação de tais informações e documentos, tenha acesso a quais informações e documentos adicionais foram solicitados pela CVM. Se assim não fosse, a capacidade de cumprir seu dever (de verificação) estaria por consequência afetado.

E ainda, gostaríamos de apresentar uma última sugestão à redação do artigo 12-C da Minuta para alinhar o tempo verbal com os demais artigos da ICVM 400:

:

“Art. 12-C A CVM terá 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.

(...)

*§ 2º O prazo de que trata o **caput** poderá ser interrompido uma única vez, caso a CVM solicite ao requerente informações ou documentos adicionais. Tais informações ou documentos adicionais deverão ser solicitados, sempre, com cópia para a Instituição Intermediária.*

§ 3º O requerente terá 40 (quarenta) dias úteis para cumprir as exigências formuladas pela CVM.”

7. Aplicação da Lei nº 12.431, de 24 de junho de 2011 (“Lei de Incentivo Tributário para Títulos e Valores de Longo Prazo”)

No mais, nosso entendimento é de que a Lei de Incentivo Tributário para Títulos e Valores Mobiliários de Longo Prazo pode ser aplicada às Debêntures emitidas no âmbito de um Programa de Distribuição, destinadas a fomentar projetos de investimento na área de infraestrutura ou de produção econômica intensiva em pesquisa, desenvolvimento e inovação.

Via de regra, não encontramos nenhuma razão para que tal Lei não seja aplicada, também, para as Debêntures emitidas por meio de um Programa de Distribuição, mas gostaríamos de obter confirmação de V.Sas a esse respeito.

8. Possibilidade de Emissão de Debênture com Garantia Flutuante

Por fim, o Artigo 11, em seu parágrafo único, revela que *“Somente podem ser ofertadas no âmbito do Programa de Distribuição, debêntures simples, com ou sem garantia, e sem cláusula de permuta por ações ou outros valores mobiliário.”*

Exposto isso, gostaríamos de confirmar com V.Sas. se nosso entendimento acerca de quais espécies de Debêntures poderiam ser emitidas no âmbito do Programa de Distribuição está correto.

Conforme dispõe o Artigo 58 da Lei 6.404 de 15 de dezembro de 1976 (*“Lei das S.A.”*), a *“debênture poderá, conforme dispuser a escritura de emissão, ter garantia real ou garantia flutuante, não gozar de preferência ou ser subordinada aos demais credores da companhia.”*

Logo, questionamos V.Sas. se Debêntures da espécie com garantia flutuante, isto é, que asseguram aos debenturistas privilégio geral sobre o ativo da companhia, mas não impedem a negociação dos bens que compõem esse ativo, poderiam ser emitidas por meio do Programa de Distribuição.

Sendo o que nos cumpria para o momento, renovamos nossos protestos da mais elevada estima e consideração.

Atenciosamente,

BANCO SANTANDER (BRASIL) S.A.