

São Paulo, 30 de agosto de 2016.

À

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS - CVM

Rua Sete de Setembro, nº 111, 2-5º e 23-24º andares
20050-901 - Rio de Janeiro, RJ

SUPERINTENDÊNCIA DE DESENVOLVIMENTO DE MERCADO - SDM

At.: **Sr. Antonio Carlos Berwanger**

Via e-mail: audpublicaSDM0416@cvm.gov.br

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

STOCHE, FORBES, PADIS, FILIZZOLA, CLÁPIS, PASSARO, MEYER E REFINETTI ADVOGADOS, sociedade de advogados localizada na Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, na Av. Magalhães de Castro 4800, 18º andar, Torre 2, Edifício Park Tower, CEP 05676-120, em resposta ao edital da Superintendência de Desenvolvimento de Mercado (“SDM”) nº 04/2016, datado de 31 de maio de 2016 (“Edital”), que submete à audiência pública minuta de nova instrução que propõe alterações na Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003, conforme alterada (“Minuta”), com o intuito de reformar a regulamentação aplicável aos programas de distribuição de valores mobiliários (“Programa de Distribuição”), vem respeitosamente à presença dessa D. Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) apresentar nossos comentários à Minuta:

I. SUGESTÕES RELACIONADAS À MINUTA

Inicialmente, parabenizamos a iniciativa desta D. Comissão de aperfeiçoar a regulamentação aplicável aos Programas de Distribuição. Com esse propósito, gostaríamos de propor algumas alterações à Minuta, conforme exposto abaixo.

(a) Requisitos de cumprimento obrigatório pela companhia emissora*(i) Valor Mínimo das Ofertas Registradas*

O art. 11, I da Instrução CVM nº 400 (“Instrução CVM 400”), conforme a redação prevista na Minuta, estipula requisitos mínimos para que uma companhia possa solicitar o registro de um Programa de Distribuição. De acordo com o Edital, tais requisitos seriam indicadores da exposição do emissor ao mercado, e visariam a restringir o registro de Programas de Distribuição a emissores que possuem um nível de acompanhamento pelo mercado considerado pela CVM como adequado.

Um dos requisitos previstos na Minuta é que o emissor tenha realizado, nos últimos 48 (quarenta e oito) meses, ofertas públicas registradas de distribuição de debêntures no valor mínimo de R\$ 600.000.000,00 (seiscentos milhões de reais).

Concordamos que o volume das ofertas recentes realizadas pela companhia pode ser um bom indicador do seu grau de exposição ao mercado. Todavia, acreditamos que não há razões para restringir a verificação do valor mínimo a ofertas de debêntures, tendo em vista que o mercado acompanha tanto ou até mais detalhadamente emissores de outros valores mobiliários, como ações, notas promissórias, certificados de recebíveis imobiliários (CRIs) ou mesmo certificados de recebíveis do agronegócio (CRAs).

Adicionalmente, como alternativa aos requisitos previstos na Minuta, sugerimos que o emissor possa assumir, nos documentos do Programa de Distribuição, a obrigação de adotar mecanismos que garantam a divulgação periódica, durante o prazo de duração do Programa de Distribuição, de relatório de análise preparado por analistas de investimento devidamente credenciados na CVM. Esse mecanismo, que já foi adotado pela Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais – ANBIMA em seu Código de Regulação e Melhores Práticas para o Novo Mercado de Renda Fixa, asseguraria que os emissores tivessem o grau necessário de acompanhamento pelo mercado para registrar um Programa de Distribuição, sem impedir a sua utilização por emissores que estejam justamente buscando aumentar sua exposição ao mercado.

Dessa forma, sugerimos as seguintes alterações para o inciso I do artigo 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 ~~valores mobiliários~~ ~~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; ou

b) 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 a cotação de fechamento no último dia útil do trimestre anterior à data do pedido de registro do Programa de Distribuição; ou

c) assuma a obrigação de adotar mecanismos que garantam a divulgação periódica de relatório de análise preparado por analistas de investimento devidamente credenciados na CVM, durante o prazo de duração do Programa de Distribuição”.

(ii) Cumprimento tempestivo de obrigações periódicas

O inciso III do artigo 11 da Minuta estipula, como requisito adicional, o cumprimento tempestivo por parte dos emissores de todas as suas obrigações periódicas dos últimos 12 (doze) meses. O objetivo, conforme prevê o Edital, seria “*garantir que as companhias que acessarão o Programa tenham um determinado histórico de prestação de informações ao mercado sobre o 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 elas emitidos*”.

Entendemos, porém, que a regra pode se mostrar excessivamente restritiva. Por exemplo, ela poderia impedir o registro de Programa de Distribuição de uma sociedade que tenha atrasado em um único dia a entrega do relatório do agente fiduciário, o que poderia, inclusive, comprometer o planejamento financeiro do emissor e trazer prejuízos muito mais graves ao mercado.

Por conseguinte, sugerimos que a exigência se aplique apenas a emissores que tenham descumprido suas obrigações periódicas por prazo superior a determinado período (que a nosso ver também não poderia ser muito longo), além de outros ajustes de redação. Dessa forma, propomos a seguinte redação para o Artigo 11, III, *caput* e para o artigo 12-E, §1º 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:

(...)

III – ~~tenha cumprido tempestivamente~~ não tenha apresentado atrasos superiores a 15 (quinze) dias corridos em relação ao cumprimento de suas obrigações periódicas (conforme prazos estabelecidos nas normas específicas aplicáveis) durante os 365 (trezentos e sessenta e cinco) dias corridos imediatamente anteriores à apresentação do pedido de registro de Programa de Distribuição perante a CVM (inclusive).

(...)

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 do Programa 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~~ tenha apresentado atraso superior a 15 (quinze) dias corridos em relação ao cumprimento de suas obrigações periódicas (conforme prazos estabelecidos nas normas específicas aplicáveis) durante os 365 (trezentos e sessenta e cinco) dias corridos imediatamente anteriores à apresentação do pedido de registro de Programa de Distribuição perante a CVM (inclusive).”

(b) Escopo dos Programas de Distribuição

A Minuta restringe o Programa de Distribuição a ofertas públicas de debêntures. Embora concordemos que a alteração das regras que regulamentam o mercado de capitais deva ser pautada pela prudência, entendemos não haver razões que justifiquem a exclusão de outros valores mobiliários dos Programas de Distribuição. Afinal, a regulamentação aplicável aos Programas de Distribuição não reduz quaisquer das proteções usualmente aplicáveis aos investidores, tendo como principal consequência apenas o aumento da velocidade com que os emissores podem realizar a distribuição de seus valores mobiliários.

Na realidade, o mercado já convive há bastante tempo com a possibilidade de realização de programas de distribuição de qualquer espécie de valor mobiliário (ainda que com uma regulamentação diferente), e a restrição proposta pela Minuta representaria, em nossa opinião, um retrocesso. Assim, sugerimos as seguintes mudanças nos artigos 11, 12-A e 12-E 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:

(...)

~~*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.”*~~

“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 dos valores mobiliários a serem distribuídas 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~~ valor mobiliário a ser distribuído, 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, conforme aplicável;

III – minuta ~~de escritura de emissão~~ dos documentos por meio dos quais os valores mobiliários serão emitidos, contendo as possibilidades de redação conforme as características de tais valores mobiliários ~~das debêntures distribuídas;~~”

“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~~ dos valores mobiliários mencionadas no Prospecto do Programa de Distribuição, mediante:

(...)

II – a apresentação dos seguintes documentos:

(...)

d) documentos por meio dos quais os valores mobiliários serão emitidos ~~escritura de emissão de debêntures~~ e respectivos aditamentos registrados; e

(...)”

Entretanto, caso a CVM entenda não ser recomendável neste momento a admissão de Programas de Distribuição de valores mobiliários de qualquer espécie, sugerimos que ao menos as notas promissórias, os certificados de recebíveis imobiliários (CRIs) e os certificados de recebíveis do agronegócio (CRAs) sejam admitidos. Afinal, esses são valores mobiliários que guardam certas semelhanças com as debêntures, dentre as quais destacamos: todos são títulos de renda fixa privados, que representam uma obrigação de pagar por parte do devedor, funcionam como títulos executivos extrajudiciais, possuem grande padronização entre as emissões e podem prever pagamento de juros, garantias, hipóteses de vencimento antecipado, etc.

Por conseguinte, propomos as seguintes alterações nos artigos 11, 12-A e 12-E 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:

(...)

Parágrafo único. Somente podem ser ofertadas no âmbito do Programa de Distribuição notas promissórias, certificados de recebíveis imobiliários (CRIs), certificados de recebíveis do agronegócio (CRAs) e debêntures simples, em qualquer caso, com ou sem garantia e sem cláusula de permuta por ações ou outros valores mobiliários (conforme aplicável).”

“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, dos certificados de recebíveis imobiliários (CRIs), dos certificados de recebíveis do agronegócio (CRAs) ou das notas promissórias a serem distribuídas e do valor total do Programa, conforme aplicável;*

II – *Prospecto elaborado nos termos do Anexo III, contendo, sempre que aplicável, informações específicas em relação a cada debênture, nota promissória, certificado de recebíveis imobiliários (CRIs) ou certificado de recebíveis do agronegócio (CRAs) a ser distribuída, conforme aplicável, 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;*

III – *minuta de escritura de emissão, do termos de securitização ou cártula contendo as possibilidades de redação conforme as características das debêntures, dos certificados de recebíveis imobiliários (CRIs), dos certificados de recebíveis do agronegócio (CRAs) ou das notas promissórias distribuídas;”*

“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 mencionadas no Prospecto do Programa de Distribuição, conforme aplicável, mediante:

(...)

II – *a apresentação dos seguintes documentos:*

(...)

d) *escritura de emissão de debêntures ou dos termos de securitização e respectivos aditamentos registrados ou cártula das notas promissórias, conforme o caso; e*

(...)"

(c) Informações não conhecidas

O art. 12-A da Minuta exige que o pedido de registro do Programa de Distribuição seja instruído com Prospecto elaborado nos termos do Anexo III da Instrução CVM 400. Todavia, esse anexo requer a apresentação de diversas informações que não necessariamente serão conhecidas nesse momento, tais como a destinação dos recursos. Acreditamos que exigir que os emissores antecipem todas essas definições tornará os Programas de Distribuição muito menos atrativos, podendo inclusive inviabilizar algumas ofertas.

É importante ressaltar que o próprio Edital deixa claro que o momento do pedido de registro do Programa de Distribuição serve primordialmente para analisar as informações do emissor, e que as informações específicas do valor mobiliário a ser ofertado podem ser disponibilizadas no Suplemento apresentado no momento da oferta:

“No momento da oferta, o emissor divulga um documento denominado Suplemento com as informações específicas do valor mobiliário ofertado e com as condições da oferta.”

“Em linha com as experiências internacionais estudadas, a Minuta propõe que a análise das informações do emissor pelo regulador se concentre no momento do arquivamento do prospecto do Programa de Distribuição, onde serão apresentadas as características das debêntures que o emissor pretende distribuir dentro do prazo de validade do Programa. Posteriormente, no momento da entrega do suplemento relativo à oferta contendo as informações da debênture a ser distribuída, será concedido o registro automático.”

Dessa forma, entendemos que a Minuta poderia oferecer uma maior flexibilidade com relação às informações que deverão ser apresentadas no momento do registro do Programa de Distribuição, permitindo que elas sejam mantidas como lacunas a serem preenchidas nos suplementos do prospecto quando da efetiva realização das ofertas. Assim, propomos as seguintes inclusões no §2º do art. 12-A:

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

(...)

§ 2º As datas, valores, forma de cálculo da remuneração, destinação dos recursos e demais informações específicas sobre cada emissão que deveriam ser referidas no Prospecto e que ainda não sejam conhecidas ou definidas por ocasião do pedido de registro do Programa de Distribuição devem ser indicadas no Prospecto na forma de lacunas.”

II. CONCLUSÃO

Pelo exposto, em conclusão, fazemos questão de reiterar que apoiamos totalmente as iniciativas dessa D. Comissão em desenvolver o mercado de valores mobiliários brasileiro, que já se encontra em constante evolução.

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

Atenciosamente,

STOCHE FORBES ADVOGADOS