



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

RELATÓRIO DE ANÁLISE

Audiência Pública SDM nº 04/16 – Processo CVM nº RJ/2013-10047

Objeto: Minuta de instrução que trata da reforma do programa de distribuição de valores mobiliários.

Introdução

Este relatório foi elaborado pela Superintendência de Desenvolvimento de Mercado – SDM, para apresentar ao Colegiado as sugestões enviadas na Audiência Pública nº 04/16, que recebeu comentários do público entre os dias 31 de maio e 30 de agosto de 2016.

A audiência teve como objeto minuta de instrução (“Minuta”) propondo a revisão do programa de distribuição atualmente previsto na Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003, que dispõe sobre as ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários. Em consequência, foram propostas também alterações na Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009, que dispõe sobre o registro de emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários.

Como as manifestações recebidas na audiência pública estão disponíveis na íntegra na página da CVM na rede mundial de computadores¹, todos os comentários e sugestões tempestivamente apresentadas são citados neste relatório de forma resumida. Sugestões relativas a alterações ortográficas e a ajustes meramente redacionais não estão citadas, mas foram levadas em conta na elaboração da proposta definitiva de instrução.

Para melhor descrever e comentar as sugestões recebidas, o relatório está organizado da seguinte forma:

Conteúdo do relatório

1. Participantes da audiência pública.....	3
2. Comentários à Minuta.....	3
2.1. Critérios de elegibilidade – Valor mínimo de ofertas (art. 11, I, “a”).....	3
2.1.1. Utilização de ofertas de qualquer valor mobiliário para apuração do valor mínimo.....	3

¹ Vide http://www.cvm.gov.br/audiencias_publicas/ap_sdm/2016/sdm0416.html



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

2.1.2. Redução do valor mínimo de oferta	4
2.1.3. Uso de oferta concomitante para apuração do valor mínimo de oferta	6
2.2. Critérios de elegibilidade – Valor de mercado das ações em circulação (art. 11, I, “b”).....	6
2.2.1. Redução do valor de mercado exigido	6
2.2.2. Alteração da forma de cálculo do valor de mercado	7
2.3. Critérios de elegibilidade – Criação de novo critério alternativo.....	8
2.4. Critérios de elegibilidade – Tempo de registro do emissor (art. 11, II, “a”).....	9
2.5. Critérios de elegibilidade – Cumprimento tempestivo de obrigações periódicas (art. 11, III, e art. 12-E, § 1º).....	10
2.6. Tipos de ativos que podem ser ofertados no programa (art. 11, parágrafo único, art. 12-A e 12-E, II)	11
2.7. Informações prestadas no arquivamento do programa (art. 12-A).....	14
2.8. Ampliação do prazo de duração do programa (art. 12-B).....	17
2.9. Solicitação de informações e documentos pela CVM (art. 12-C, § 2º).....	18
2.10. Situações impeditivas para a realização de oferta (art. 12- E, § 1º).....	18
2.11. Documentos da oferta (art. 12-E, II)	20
2.12. Material publicitário (art. 12-G, § 1º).....	21
2.13. Dispensa de assinatura do intermediário líder na declaração (Anexo II, item 14-C, “a” e “c”)	21
3. Outros comentários à Minuta.....	23
4. Proposta definitiva de instrução.....	23



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

1. Participantes da audiência pública

Os seguintes participantes manifestaram-se na audiência pública: (i) Associação Brasileira das Companhias Abertas (“ABRASCA”); (ii) ANBIMA – Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais (“ANBIMA”); (iii) BM&FBOVESPA S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros (“BM&FBOVESPA”); (iv) Comissão de Mercado de Capitais da Ordem dos Advogados do Brasil – Seccional do Rio de Janeiro (“CMCAP”); (v) Empiricus Research (“Empiricus”); (vi) Santander (Brasil) S.A. (“Santander”); e (vii) Stocche, Forbes, Padis, Filizzola, Clápis, Passaro, Meyer e Refinetti Advogados (“Stocche Forbes”).

2. Comentários à Minuta

2.1. Critérios de elegibilidade – Valor mínimo de ofertas (art. 11, I, “a”)

2.1.1. Utilização de ofertas de qualquer valor mobiliário para apuração do valor mínimo

ABRASCA e STOCHE FORBES concordam que o volume das ofertas públicas registradas realizadas pelo emissor é um bom indicador de seu grau de exposição ao mercado, mas entendem que não haveria razões para restringir a apuração do valor mínimo às ofertas de debêntures. Por essa razão, propõem que o valor exigido seja apurado levando em conta todas as ofertas realizadas pelo emissor nos termos da Instrução CVM nº 400, de 2003, independentemente do valor mobiliário objeto.

O critério de elegibilidade relativo ao valor mínimo de ofertas anteriores foi colocado na norma para permitir que os emissores registrados na categoria B possam acessar o programa de distribuição. Embora esse critério também possa ser utilizado por emissores registrados na categoria A, ele foi elaborado de forma a se ajustar às características próprias dos emissores registrados na categoria B, que somente podem ofertar títulos de dívida não conversíveis. O valor mínimo proposto foi apurado levando em conta as emissões de debêntures simples e o montante a partir do qual os emissores se diferenciavam do restante do mercado dentro desse universo específico de ofertas.

A permissão para considerar as ofertas de outros valores mobiliários beneficiaria os emissores registrados na categoria A, que, alternativamente ao valor de oferta, já contam com a possibilidade de acessar o programa a partir do critério da capitalização de mercado das ações em circulação, parâmetro esse que já foi considerado, ao se implementar o mecanismo do emissor com grande exposição a mercado (EGEM), como o mais adequado para capturar o grau de exposição de



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

um emissor da categoria A a mercado.

Além disso, as estimativas realizadas indicaram que, caso fosse aplicada a mesma metodologia, ao recalcular a mediana para todas as ofertas registradas, o valor de referência subiria significativamente em relação ao submetido à audiência pública. A consequência prática seria uma maior dificuldade para as companhias registradas na categoria B, justamente aquelas para as quais o critério se destina, atingirem o valor mínimo de qualificação para o programa.

Ressalte-se que, nos EUA, que também utiliza critérios de seleção relativos à capitalização de mercado e a valor mínimo de ofertas registradas, as regras de elegibilidade para o programa preveem que o valor de emissão deve ser apurado levando em conta somente as ofertas de títulos não conversíveis realizadas pelo emissor.

Assim, as sugestões não foram acatadas. No entanto, considerando que a versão final da norma prevê que também poderão ser emitidas notas promissórias no âmbito do programa de distribuição (vide item 2.6 deste relatório), o art. 11 foi alterado para passar a prever que o valor mínimo de oferta poderá ser apurado considerando também as ofertas desse valor mobiliário.

2.1.2. Redução do valor mínimo de oferta

Em virtude do número reduzido de emissões no cenário recente, a ABRASCA, a ANBIMA, a CMCAP e o SANTANDER solicitaram que o valor mínimo de ofertas anteriores exigido na Minuta para o registro de um programa de distribuição (R\$ 600 milhões) seja reduzido, visando ampliar o acesso dos emissores ao programa:

- a ABRASCA propõe que o montante seja reduzido para R\$ 300 milhões;
- a ANBIMA destacou, dentre as ofertas de debêntures simples realizadas entre 2012 e 2015, 6 emissores que estão inseridos em setores relevantes para a economia e de alta exposição e que captaram um volume menor que o valor exigido, mas tiveram pulverização significativa, e argumenta que o valor mínimo de oferta poderia ser reduzido para R\$ 300 milhões;
- a CMCAP sugere uma redução de 30% nesse valor, totalizando a quantia de R\$ 420 milhões; e



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

- o SANTANDER sugere que o valor seja de R\$ 500 milhões.

Como comentado no edital, as alterações propostas na forma de funcionamento do programa de distribuição atualmente previsto na Instrução CVM nº 400, de 2003, tiveram como objetivo fornecer aos emissores um novo mecanismo que permita a realização de ofertas públicas registradas de forma mais ágil e simplificada.

Para alcançar esse objetivo, a Minuta propôs alterações significativas, tais como, o registro automático para as ofertas realizadas no âmbito do programa, a permissão para a divulgação de suplemento preliminar antes mesmo do protocolo do pedido de registro da oferta na CVM e a eliminação da necessidade de autorização prévia da autarquia para o uso de material publicitário.

Embora as normas da CVM delimitem de forma clara a responsabilidade dos emissores e dos intermediários nas ofertas públicas e determinem um regime de divulgação de informações sobre o emissor e sobre as ofertas bastante detalhado e abrangente, as inovações propostas não poderiam ser implementadas sem que houvesse o estabelecimento, pela CVM, de determinadas contrapartidas, de modo a reforçar as proteções aos investidores.

Os critérios de exposição a mercado fixados na Minuta para selecionar os emissores que poderão pleitear o registro de um programa de distribuição incluem-se dentre as contrapartidas instituídas e sua revisão deve ser feita de forma cuidadosa neste momento inicial da aplicação do novo programa.

A análise do levantamento encaminhado pela ANBIMA indicou que, dentre as ofertas realizadas com valor inferior a R\$ 600 milhões, houve, de fato, ofertas que tiveram grande pulverização no número de subscritores pessoa natural (notadamente as realizadas com base na Lei nº 12.431, de 2011). Contudo, houve também ofertas em que esse número foi pouco expressivo (em geral, não realizadas com base na Lei nº 12.431, de 2011).

Se para um mesmo valor de oferta é possível observar diferenças significativas quanto ao número de subscritores, entende-se que o critério de pulverização da oferta não se mostra adequado como fator determinante para avaliar o valor mínimo a ser exigido para as ofertas anteriores.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

Não obstante, em função dos pleitos apresentados pelo mercado, os dados referentes às ofertas públicas registradas realizadas entre 2012 e 2016 foram reexaminados e verificou-se que para o valor de R\$ 500 milhões ainda era possível selecionar emissores que possuem um grau de exposição a mercado considerado adequado pela CVM. Assim, a versão final da norma foi alterada na forma sugerida pelo Santander.

Com o intuito de facilitar e estimular o uso do programa pelas companhias nessa fase de implementação, a norma também foi alterada para prever que, temporariamente, durante o exercício de 2017, os emissores poderão apurar o valor mínimo de ofertas anteriores, considerando as ofertas realizadas nos últimos 60 meses.

2.1.3. Uso de oferta concomitante para apuração do valor mínimo de oferta

A BM&FBOVESPA sugere que a norma permita que o emissor que ainda não realizou ofertas públicas registradas, ou que não as realizou no montante exigido, possa fazer o pedido de registro do programa de distribuição concomitantemente a um pedido de registro de oferta que atenda ao valor mínimo ou que, somada às ofertas registradas anteriormente realizadas, totalize esse valor.

A sugestão não foi acatada, pois, como comentado, os critérios de elegibilidade ligados à exposição a mercado buscam garantir que os emissores aptos a solicitar o registro de um programa de distribuição sejam emissores já conhecidos e acompanhados pelo mercado.

Considerando esse objetivo, não é adequado permitir que o valor mínimo de ofertas anteriores seja alcançado de forma simultânea ao próprio pedido de registro do programa. Ressalte-se que em outras jurisdições pesquisadas que também utilizam o valor de ofertas anteriores como critério de elegibilidade, tal como ocorre, por exemplo, na regra americana, também não há a possibilidade de utilização de ofertas concomitantes para atingir ou complementar o valor mínimo exigido.

2.2. Critérios de elegibilidade – Valor de mercado das ações em circulação (art. 11, I, “b”)

2.2.1. Redução do valor de mercado exigido

A CMCAP sugere a redução no valor de mercado das ações em circulação, especialmente em um momento de baixo valor de mercado das companhias brasileiras. O participante argumenta que se



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

for considerado um modelo de companhia com **free float** de 49%, apenas aquelas com valor de mercado situado na faixa de R\$ 4 bilhões estariam aptas a utilizar o Programa, o que parece ser excessivo na atual realidade brasileira.

A ABRASCA, por outro lado, manifestou concordar com a proposta de exigir um valor de mercado das ações em circulação não inferior a R\$ 2 bilhões, valor esse que, para um **free float** de 25%, conforme exigido no Novo Mercado da BM&FBOVESPA, remeteria a companhias com valor de mercado total de R\$ 8 bilhões.

Os critérios fixados para selecionar os emissores que poderão pleitear o registro de um programa de distribuição consistem em uma das exigências que foram instituídas em contrapartida às modificações propostas para o funcionamento do programa, dentre as quais se destaca a concessão do registro automático para as ofertas realizadas.

Como ressaltado no edital da audiência pública, o valor de mercado das ações em circulação foi fixado levando em conta parâmetros que procuraram capturar o grau de exposição e de acompanhamento dos emissores pelo mercado, tais como a participação de ações de sua emissão em índices de liquidez e a existência de acompanhamento por parte de analistas de mercado.

A CVM entende que neste momento inicial da aplicação do novo programa o valor fixado é adequado. Ele garante um nível de seleção satisfatório e permitirá que um conjunto de emissores que não se enquadravam nos critérios exigidos para os Emissores com grande Exposição a Mercado – EGEM (capitalização de mercado das ações em circulação igual a R\$ 5 bilhões) também passem a dispor de um mecanismo voltado para a facilitação de realização de ofertas dentro do rito da Instrução CVM nº 400, de 2003.

Assim, a sugestão da CMCAP não foi acatada.

2.2.2. Alteração da forma de cálculo do valor de mercado

A BM&FBOVESPA entende que ao utilizar para efeito do cálculo do valor de mercado a cotação de fechamento de uma única sessão de negociação, pode haver uma significativa distorção na apuração do valor de mercado das ações em circulação, dado que esse valor pode estar sujeito a



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

condições de mercado muito específicas e que podem impactar episodicamente o processo de formação de preço das ações naquele dia.

A participante sugere aumentar o período de apuração, utilizando como métrica a média do preço de fechamento das últimas 60 sessões de negociação antes da data do pedido de registro do programa de distribuição. Ressalta que, caso aceita a sugestão, seria importante refleti-la também na Instrução CVM nº 480, de 2003, que utiliza o mesmo critério para a definição do status de EGEM.

A CVM considerou a sugestão meritória, contudo entendeu que a revisão da forma de cálculo do valor de mercado utilizada no programa e na definição do status de EGEM deve ser analisada com mais profundidade, inclusive com uma discussão ampla com o mercado sobre os seus critérios, em audiência pública que ofereça a possibilidade dos demais participantes opinarem sobre o tema.

Considerou-se, ainda, que a alteração da forma de cálculo não iria gerar impacto relevante no número de emissores que mudariam de status. Dessa forma, a sugestão não foi acatada, sem prejuízo de a CVM avaliar a proposta em uma próxima revisão normativa que envolva o tema.

2.3. Critérios de elegibilidade – Criação de novo critério alternativo

O Stocche Forbes sugere que, alternativamente aos requisitos de elegibilidade ligados à exposição a mercado previstos na Minuta, o emissor possa assumir, nos documentos do programa, a obrigação de adotar mecanismos que garantam a divulgação periódica, durante o prazo de duração do programa, de relatório de análise preparado por analistas de investimento devidamente credenciados na CVM.

O participante ressalta que esse mecanismo asseguraria que os emissores tivessem o grau necessário de acompanhamento pelo mercado para registrar um programa de distribuição, sem impedir o acesso de emissores que estejam justamente buscando aumentar sua exposição ao mercado.

Conforme comentado, os critérios de elegibilidade fixados (valor de ofertas anteriores e valor de mercado das ações em circulação) visam garantir que os emissores aptos a solicitar o registro de um programa de distribuição e a usufruir do regime de registro automático de oferta sejam



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

emissores já acompanhados e conhecidos pelo mercado.

A cobertura por analistas de mercado foi um dos parâmetros utilizados pela CVM para fixar o valor mínimo que seria exigido para o valor de mercado das ações em circulação, mas não foi o único, pois ele, por si só, seria insuficiente para capturar a exposição do emissor a mercado.

Além disso, não seria coerente com o modelo proposto permitir que possam acessar o programa companhias que somente passariam a ter aptidão para adquirir exposição a mercado ao longo do próprio prazo de duração do programa.

Em função disso, a sugestão não foi acatada.

2.4. Critérios de elegibilidade – Tempo de registro do emissor (art. 11, II, “a”)

O Santander entende que merece ser revista a exigência de que a companhia possua registro de emissor de valores mobiliários e de que esteja em fase operacional há mais de 24 meses. O participante concorda com a necessidade de um histórico de informações para dar maior estabilidade ao investidor, mas entende que a necessidade de a companhia estar registrada há mais de 24 meses seria exagerada.

Dessa forma, propõe que seja aplicado o mesmo prazo utilizado na exigência de manutenção das informações periódicas atualizadas (12 meses) e afirma carecer de lógica que esses marcos temporais sejam distintos.

A sugestão não foi considerada pertinente. Os prazos em questão são distintos, pois as exigências possuem finalidades diferentes.

O prazo mínimo de registro e de atividade operacional busca assegurar que sejam selecionados para o programa emissores que já divulgaram um conjunto mínimo de demonstrações financeiras anuais e trimestrais, necessário para que o mercado possa ter acompanhado, de forma mais consistente, a situação econômico-financeira do emissor e o resultado de suas operações.

Já a exigência do cumprimento tempestivo de entrega de informações periódicas procura selecionar emissores que possuem bons precedentes quanto à prestação ao mercado de um fluxo



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

contínuo de informações, sendo o prazo de 12 meses suficiente para se inferir essa característica do emissor.

2.5. Critérios de elegibilidade – Cumprimento tempestivo de obrigações periódicas (art. 11, III, e art. 12-E, § 1º)

O Stocche Forbes argumenta que vincular a possibilidade de registro do programa e de realização de oferta ao cumprimento tempestivo pelo emissor de todas as suas obrigações periódicas dos últimos 12 meses seria excessivo e poderia impedir o acesso de companhia que tenha atrasado em um único dia a entrega do relatório do agente fiduciário ou comprometer seu planejamento financeiro, trazendo prejuízos muito mais graves ao mercado. Em vista disso, sugere que a restrição se aplique apenas a emissores que tenham descumprido suas obrigações periódicas por prazo superior a determinado período e propõe que esse período seja de 15 dias.

A CMCAP também indica que os emissores podem incorrer em pequenos atrasos no prazo de entrega de informações e sugere que impedir a realização de ofertas nesses casos poderia acarretar uma exigência gravosa e desproporcional. Assim, sugere que a realização de ofertas somente seja impedida caso o emissor tenha descumprido suas obrigações periódicas mais de uma vez no período considerado e ainda não tenha sanado o descumprimento.

As sugestões foram parcialmente acatadas. A Minuta exige o cumprimento pelo emissor de suas obrigações periódicas nos últimos 12 meses como requisito para o registro do programa e para a realização de ofertas como um meio de selecionar emissores que possuem um bom histórico de prestação de informações e de assegurar que o mercado terá acesso a um fluxo contínuo de informações para o adequado acompanhamento da companhia durante o prazo de validade do programa.

Em função do comentário dos participantes, a exigência foi reexaminada e se concluiu que esse objetivo da norma poderia ser alcançado caso as obrigações se restringissem ao cumprimento tempestivo do prazo de entrega do formulário de referência e das demonstrações financeiras anuais e trimestrais. Ressalta-se que a Instrução CVM nº 400, de 2003, vincula a realização de oferta pública de distribuição à atualização do registro do emissor, o que por si só impede que o emissor em atraso com suas obrigações periódicas realize ofertas vinculadas ao programa.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

Cabe lembrar que o cumprimento tempestivo da entrega das informações requer que os documentos tenham sido entregues completos e que tenham sido elaborados com o conteúdo previsto nas normas específicas. No caso das demonstrações financeiras anuais isso significa, por exemplo, que as demonstrações financeiras devem ter sido entregue acompanhadas de todos os documentos requeridos no § 1º do art. 25 da Instrução CVM nº 480, 2009.

2.6. Tipos de ativos que podem ser ofertados no programa (art. 11, parágrafo único, art. 12-A e 12-E, II)

Stocche Forbes e BM&FBOVESPA sugerem que, além das debêntures simples, o programa deveria se estender a outros valores mobiliários. Os participantes entendem que não há razões que justifiquem a exclusão dos demais ativos e que isso seria um retrocesso, dado que o programa atual permite a emissão de qualquer valor mobiliário.

Caso a CVM entenda não ser recomendável neste momento a oferta de qualquer espécie de valor mobiliário, sugerem que ao menos sejam incluídos valores mobiliários de renda fixa de natureza semelhante às debêntures simples, tais como as notas promissórias, os certificados de recebíveis imobiliários (CRI) e os certificados de recebíveis do agronegócio (CRA).

A BM&FBOVESPA argumenta que, nos termos da Instrução CVM nº 480, de 2009, o emissor está autorizado a ofertar publicamente e a ter admitidos à negociação os valores mobiliários de sua emissão, conforme a categoria de registro na CVM, justamente por estar sujeito a um regime extensivo de divulgação de informações ao público investidor. Em função disso, não seria justificável limitar, no momento da oferta, os valores mobiliários que podem ser distribuídos com base no regime mais benéfico do programa de distribuição.

A participante ressalta que os requisitos propostos para a elegibilidade do emissor e para realização de ofertas no regime de registro automático dizem respeito exclusivamente ao emissor, o que reafirma a percepção de que os tipos de valores mobiliários a serem ofertados nesse contexto deveriam ser condicionados à categoria de registro do emissor na CVM. A BM&FBOVESPA ressalta que essa é a lógica, inclusive, adotada no registro automático para ofertas de distribuição do EGEM, cujo regime não prevê distinção entre os tipos de valores mobiliários ofertados.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

O Santander sugere a admissão do CRA, principalmente do CRA corporativo, no qual os direitos creditórios são devidos por uma única empresa, ou um grupo menor de devedores, ao contrário ao CRA ordinário, que é mais pulverizado. Ressalta que sua estrutura é muito semelhante às debêntures, as informações prestadas também, bem com a exposição ao risco do investidor é também próxima.

A ABRASCA, por sua vez, concorda que reestruturar o programa de distribuição é um grande desafio e que é prudente vencê-lo em etapas. Por esse motivo, entende que a debênture seria o instrumento mais adequado para realizar um teste inicial de aceitação pelo mercado e da efetividade do novo programa, mas sugere que a CVM ajuste a norma de forma a prever um cronograma de introdução dos demais valores mobiliários representativos de dívida no programa e dos valores mobiliários de natureza patrimonial.

Como comentado, a reforma propôs alterações substantivas no programa de distribuição de modo a torná-lo um mecanismo eficaz para a realização de ofertas públicas registradas de forma mais ágil e simplificada. Os benefícios do novo rito estarão acessíveis a um conjunto mais amplo e diferenciado de companhias, se comparado àquele que atende aos critérios do status de EGEM, visto que há uma flexibilização do critério de capitalização e a introdução do valor de emissões realizadas como critério alternativo de elegibilidade.

Em função da profundidade das alterações propostas, entendeu-se adequado que a reforma se processasse em etapas, iniciando com a especialização em debêntures (dada a importância desse título como instrumento de capitalização em nosso mercado), para que o funcionamento do mecanismo pudesse ser observado e aperfeiçoado, antes da admissão de outros valores mobiliários, incluindo os de participação.

As sugestões dos participantes levaram a CVM a reavaliar a proposta de especialização e concluiu-se que a admissão de outro ativo de renda fixa no programa – como as notas promissórias – poderia torná-lo mais útil e atrativo para os emissores, favorecendo o próprio acompanhamento que se pretende realizar. Assim, a versão final da norma contempla, em linha com a sugestão da BM&FBOVESPA e Stocche Forbes, também a possibilidade de emissão de notas promissórias.

Contudo, não se considerou conveniente incluir títulos de securitização no programa, na forma como este se encontra atualmente estruturado, dado que os requisitos de elegibilidade



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

colocados são ligados ao emissor e não se compatibilizam com operações de securitização, onde o risco de crédito está vinculado aos direitos creditórios que lastreiam a emissão.

Ressalte-se que, em outras jurisdições pesquisadas que também utilizam critérios de seleção ligados à exposição do emissor a mercado, tal como ocorre na regra americana, a emissão de títulos de securitização não é prevista no âmbito do programa.

A CMCAP sugere que seja substituída a nomenclatura “debêntures simples” por “debêntures não conversíveis ou permutáveis em ação” no art. 11, parágrafo único.

A sugestão não foi acatada, pois se entendeu que a redação proposta já era suficientemente clara.

O Santander pede para que a CVM confirme seu entendimento de que a Lei nº 12.431, de 24 de junho de 2011, poderia ser aplicada às debêntures emitidas no âmbito do programa de distribuição. Solicita também que a autarquia confirme seu entendimento de que poderiam ser emitidas no programa debêntures com garantia flutuante.

Os valores mobiliários que podem ser emitidos no âmbito do programa são aqueles indicados no parágrafo único do art. 11 e sua emissão poderá ser feita independentemente de sua emissão se enquadrar ou não em normas relativas a incentivos tributários.

Ressalta-se que, em função da dúvida da participante, a versão final da norma foi alterada para esclarecer, no art. 12-E, que nas ofertas de debêntures enquadradas nos requisitos da Lei nº 12.431, de 2011, a capa do suplemento ao prospecto e o anúncio de início de distribuição devem conter em destaque o número e a data de publicação da portaria de aprovação do ministério setorial responsável e o compromisso de alocação dos recursos obtidos no projeto de investimento aprovado.

Também se esclarece que poderão ser ofertadas com base no programa debêntures que ofereçam quaisquer das garantias previstas na Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

2.7. Informações prestadas no arquivamento do programa (art. 12-A)

Stocche Forbes, ABRASCA, ANBIMA e CMCAP solicitam redução das informações a serem prestadas no momento do pedido de registro do programa.

O Stocche Forbes destaca que 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 nº 400, de 2003. Todavia, esse anexo requer a apresentação de diversas informações que não necessariamente serão conhecidas nesse momento, tais como a destinação dos recursos. O participante acredita que exigir que os emissores antecipem todas essas definições tornará o programa muito menos atrativo, podendo inclusive inviabilizar algumas ofertas.

A ABRASCA entende que é importante não engessar o programa com a exigência de especificação e detalhamento excessivos das características dos valores mobiliários que se pretende emitir ao longo de sua vigência. O ideal seria 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 ANBIMA afirma que os detalhamentos das informações somente serão conhecidos no momento do registro da oferta, ou seja, quando do preenchimento do suplemento. A participante acredita 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.

Segundo a associação, portanto, há necessidade de adoção de um procedimento semelhante ao 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.

A ANBIMA sugere que, quanto às garantias, seja especificado no momento do registro do programa tão somente a “espécie” da garantia e não o “tipo”, quais sejam: fidejussória, real, subordinada e flutuante, podendo ter ainda variações com garantias adicionais. Ainda no que diz



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

respeito à espécie, entende possível também, no caso de garantia fidejussória, que estas sejam especificadas, tais como: aval corporativo, fiança bancária, alienação fiduciária, entre outros.

No que se refere à amortização, a ANBIMA sugere que seja informado no momento do registro do programa se existirá ou não a possibilidade de amortização, 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 do registro do programa, 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, entende a ANBIMA que no momento de registro do programa esta informação não estará definida, podendo ser utilizadas, portanto, as periodicidades cabíveis – anual, semestral, trimestral ou mensal.

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

Assim, sugere que o inciso II do art. 12-A tenha a seguinte redação:

“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”

A CMCAP sugere que o inciso II do art. 12-A possibilite que o emissor indique apenas no prospecto os critérios que poderão ser levados em conta para determinar as condições das ofertas, de forma a dar ao emissor maior flexibilidade.

Os comentários dos participantes são pertinentes quando ressaltam que algumas informações sobre os valores mobiliários que poderão ser ofertados não estarão disponíveis no



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

momento do registro do programa, visto que podem depender das condições de mercado no momento da oferta.

O Anexo III da Instrução CVM nº 400, de 2003, possui um conjunto de informações relacionadas ao emissor que podem ser prestadas no prospecto do programa, inclusive por meio de incorporação por referência, com o grau de detalhe requerido na norma (identificação dos administradores, consultores e auditores; composição do capital social; formulário de referência; demonstrações financeiras, estatuto social etc.).

Contudo, há um outro conjunto de informações previstas no Anexo III que, de fato, terão de ser prestadas no prospecto do programa de forma genérica, tais como a descrição das características dos valores mobiliários que poderão ser ofertados.

Há ainda um terceiro conjunto de informações requeridas no Anexo III, como a descrição dos prazos e condições da oferta, destinação dos recursos e fatores de risco da oferta que, em função de suas próprias características, serão mais úteis aos investidores se forem prestadas somente no próprio suplemento da oferta.

Em função disso, a redação final do inciso II do art. 12-A foi alterada em linha com a sugestão da ANBIMA, para esclarecer que o prospecto do programa deve especificar apenas as características gerais dos valores mobiliários que poderão ser ofertados com base no programa. Ressalta-se que, embora descritas de forma genérica, deverá haver conformidade entre as possibilidades indicadas no prospecto do programa e as características presentes nos valores mobiliários efetivamente ofertados.

Foram feitas, ainda, alterações no § 3º do art. 12-A para prever que o prospecto do programa deve indicar que as informações relativas aos prazos e condições específicas da oferta, destinação dos recursos e fatores de risco serão prestadas no suplemento ao prospecto relativo a cada oferta realizada com base no programa.

Em contrapartida às alterações acima comentadas, a versão final da norma também modifica as regras do art. 12-D relativas às hipóteses de cancelamento de programa de distribuição.

A norma passa a prever que a CVM poderá cancelar o registro de um programa de



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

distribuição: (a) se uma oferta pública de distribuição a ele vinculada for cancelada nos termos do art. 19 da Instrução CVM nº 400, de 2003, ou (b) se a área técnica verificar em análise realizada posteriormente ao encerramento de oferta pública de distribuição a ele vinculada, que ocorreu na oferta qualquer das hipóteses previstas no art. 19 da Instrução CVM nº 400, de 2003, ainda que a violação de regulamento ou ilegalidade fosse sanável.

Ademais, o emissor que tiver o programa cancelado por decisão da CVM somente poderá solicitar o registro de novo programa de distribuição após 12 meses contados da decisão de cancelamento do programa.

Por fim que, ressalta-se que, para simplificar de forma geral o procedimento de oferta no rito da Instrução CVM nº 400, de 2003, também foi realizada alteração na redação do item 11 do Anexo III, que passa a prever que o estatuto social da emissora pode ser incorporado por referência nos prospectos de oferta.

Tal como atualmente já ocorre com as informações relativas ao formulário de referência e às demonstrações financeiras do emissor, essa permissão para a incorporação por referência do estatuto social do emissor não afasta a responsabilidade do ofertante e da instituição intermediária de zelar para se certificar que a versão do estatuto incorporada por referência é a atualizada.

2.8. Ampliação do prazo de duração do programa (art. 12-B)

A Minuta prevê que o programa de distribuição terá validade de 3 anos e os participantes ABRASCA, Santander e ANBIMA propõem a ampliação desse prazo.

A ABRASCA sugere que o prazo máximo do programa seja de 5 anos, de modo a alinhá-lo à amplitude dos planos de investimento das companhias. A participante ressalta 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. Para a ABRASCA, a extensão do prazo é essencial para que potenciais emissores tenham maior atração pela aderência ao programa.

O Santander, por sua vez, propõe que o prazo seja ampliado para 4 anos, alinhando-o com aquele utilizado para a apuração do valor mínimo de ofertas anteriores e tornando o mecanismo mais



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

atrativo para os emissor. O participante ressalta que o emissor estará obrigado a enviar todas as informações econômico-financeiras e operacionais durante a vigência do programa, não havendo, assim, qualquer prejuízo ou risco ao mercado ou a seus **stakeholders** com o aumento do prazo.

A ANBIMA também sugere que o prazo seja aumentado para 4 anos, em linha com o utilizado para apurar o valor das ofertas anteriores, e manifesta que a extensão do prazo beneficiará as empresas, que poderão efetuar planejamentos mais extensos, aproveitando os benefícios do programa para viabilizar a captação de recursos necessários aos seus projetos e investimentos.

Os comentários dos participantes são válidos. A ampliação do prazo do programa permite que ele melhor se ajuste aos planos de investimentos das companhias, tornando o mecanismo mais útil aos emissores.

Contudo, para garantir que o prazo de validade do programa não fique demasiadamente afastado da data em que as informações periódicas do emissor foram analisadas pela CVM, o prazo de validade foi aumentado para 4 anos.

2.9. Solicitação de informações e documentos pela CVM (art. 12-C, § 2º)

O Santander destaca que a instituição intermediária é responsável, nos termos do disposto nos arts. 56 a 56-A da Instrução CVM nº 400, de 2003, pelas informações relacionadas ao pedido de registro do programa, e pela sua verificação. Nesse sentido, o participante sugere alterar o § 2º do art. 12-C, para explicitar que as solicitações de informações ou de documentos adicionais formuladas pela CVM devem ser encaminhadas à instituição intermediária.

A sugestão é válida e foi refletida na versão final da norma.

2.10. Situações impeditivas para a realização de oferta (art. 12- E, § 1º)

A Minuta prevê que as demonstrações financeiras que servem de base para o pedido de registro de oferta não podem estar acompanhadas de relatório da auditoria independente que contenha opinião modificada ou parágrafo de ênfase sobre risco de continuidade operacional.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

A ABRASCA sugere que a redação do art. 12-E e do novo item 14-C do Anexo II da Instrução CVM nº 400, de 2003, seja ajustada para: (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. Em consequência, sugere também ajuste na redação proposta para o parágrafo único do arts. 1º e 2º do Anexo 3 da Instrução CVM nº 480, substituindo a menção a “opinião modificada” por “ressalva”.

As sugestões não foram acatadas. Não se compreendeu adequado neste momento dispensar a análise da autarquia sobre as informações divulgadas em ofertas de emissores cujas demonstrações financeiras estejam acompanhadas de relatório da auditoria que contenha parágrafo de ênfase sobre risco de continuidade operacional.

Ressalta-se que, para ajustar a redação à NBC TA 570, a expressão “parágrafo de ênfase sobre risco de continuidade operacional” foi substituída na versão final da norma pela expressão “seção separada contendo incerteza relevante relacionada com a continuidade operacional”.

Não se compreendeu adequado, entretanto, substituir a menção a “opinião modificada” por “ressalva”, pois isso implicaria desconsiderar os casos em que o relatório de auditoria contém opinião adversa ou abstenção de opinião. E essas são opiniões que devem ser expressadas pelo auditor, nos termos da NBC TA 705, nos casos em que ele conclui, respectivamente, que: (a) as demonstrações contábeis apresentam distorções relevantes e generalizadas; (b) não foi obtida evidência de auditoria apropriada e suficiente para fundamentar sua opinião e os possíveis efeitos das distorções não detectadas poderiam ser relevantes e generalizados.

A Minuta também impede, no art. 12-E, § 1º, III, que seja realizada oferta caso a companhia emissora ou qualquer de suas controladas tenham inadimplido dívidas 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.

A ABRASCA entende que é necessário aperfeiçoar a redação do dispositivo em consonância com o edital da audiência pública, que esclareceu que a norma trata do evento de inadimplência que, de acordo com o julgamento da administração, seja relevante para fim de divulgação. Assim, propõe que a redação esclareça que o dispositivo se refere à inadimplência quanto a dívidas relevantes.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

Dado que as informações exigidas nas normas contábeis relativas a evento de inadimplimento de dívida são justamente as que atendem ao critério de relevância, a redação do art. 12-E, § 1º, III, não foi explícita nesse ponto. Contudo, a alteração sugerida de fato garante melhor entendimento sobre o alcance da regra e a redação do art. 12-E, § 1º, III, foi alterada na forma proposta pela participante.

A ABRASCA pede que seja esclarecido o objetivo do § 2º do art. 12-E cuja redação não teria ficado clara. Solicita ainda que se esclareça se por dívida deve ser considerada a totalidade dos passivos de forma agregada.

O objetivo do § 2º do art. 12-E é indicar o tipo de dívidas cuja inadimplência estaria abrangida na regra de impedimento temporário de oferta. O dispositivo procura esclarecer que o termo “dívida” empregado no art. 12-E, § 1º, III, abrange apenas o passivo de financiamento (também denominado passivo oneroso), que engloba passivos que acarretam despesa financeira para a companhia, tais como empréstimos e financiamentos.

2.11. Documentos da oferta (art. 12-E, II)

A ANBIMA ressalta que o artigo 12-E estabelece os documentos que deverão ser apresentados no momento do pedido de registro automático de oferta, dentre eles, a entrega do contrato de distribuição de valores mobiliários, conforme item 3.3 do Anexo III da Instrução CVM nº 400, de 2003. O participante sugere 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.

A sugestão não foi considerada válida. O item 3.3 do Anexo III da Instrução CVM nº 400, de 2003, solicita a prestação de informações sobre o contrato de distribuição e não a entrega do próprio documento. A norma prevê que a minuta do contrato de distribuição deve ser apresentada no momento do pedido de registro do programa (art. 12-A, V), devendo o emissor apresentar no momento da oferta a versão definitiva desse documento (art. 12-E, II, “b”), o que inclui seus termos aditivos ou de adesão.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

A Minuta prevê, no art. 12-E, II, “d”, que o pedido de registro automático de oferta deve ser acompanhado da entrega da escritura de emissão e dos respectivos aditamentos registrados.

A ANBIMA ressalta que, atualmente, nos registros de oferta, os aditamentos à escritura de emissão, que são realizados para incluir o resultado do **bookbuilding**, são entregues acompanhados apenas da comprovação de seu pedido de registro na junta comercial, dado o tempo requerido pelas juntas para a formalização do registro (mais de 7 dias úteis). Por esse motivo, solicita que o mesmo rito seja utilizado para as ofertas no âmbito do programa de distribuição.

A observação é pertinente e a redação do art. 12-E, II, “d” foi alterada na versão final da norma para solicitar apenas a comprovação do pedido de registro do aditivo na junta comercial.

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

A ANBIMA propõe ajuste de redação quanto à dispensa de autorização prévia da CVM para utilização do material publicitário nas ofertas vinculadas, 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 Art. 50 que remete à prévia aprovação da CVM.

A sugestão é pertinente e a versão final da norma foi ajustada na forma sugerida.

Quanto ao assunto, vale pontuar que a minuta também foi alterada para prever que a cópia do material publicitário utilizado deverá ser arquivada no Empresas.Net, sistema de entrega de informações disponibilizado pela CVM, na mesma data em que for divulgado o aviso previsto no art. 53 da Instrução CVM nº 400, de 2003.

2.13. Dispensa de assinatura do intermediário líder na declaração (Anexo II, item 14-C, “a” e “c”)

O Santander sugere que seja eliminada a necessidade de a instituição líder de declarar, em conjunto com o emissor no momento da oferta, que (a) a companhia cumpriu tempestivamente suas obrigações periódicas nos últimos 12 meses anteriores e (b) que não teve evento de inadimplência relevante que não esteja divulgado na última demonstração financeira divulgada.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

Para o participante, existiriam meios melhores que a declaração da instituição líder para atestar o cumprimento das obrigações periódicas, tais como a própria página da CVM na internet, que apresenta relação das companhias que se encontram inadimplentes com suas obrigações. Além disso, seria excessivo exigir que a instituição líder ateste que a emissora não teve evento de inadimplência relevante que não esteja divulgado nas últimas demonstrações financeiras divulgadas.

Essa obrigação adicional levaria a instituição líder a passar por processos adicionais de **due diligence** extremamente demorados e custosos, somados aos mesmíssimos processos que as próprias companhias já fariam para estar habilitadas para fazer parte do programa de distribuição.

Em função do art. 56 da Instrução CVM nº 400, de 2003, 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 art. 56 da Instrução CVM nº 400, de 2003.

A ANBIMA sugere que a declaração prevista no item 14-C do Anexo deveria ser firmada, quanto a todas as suas informações, somente pelo diretor de relações com investidores da companhia, não devendo ser exigida a assinatura dos representantes do intermediário líder.

A ANBIMA comenta que os requisitos previstos na declaração do item 14-C do anexo II da Instrução CVM nº 400 estão focados nas condições do emissor, os quais devem ser verificados e atestados pela própria companhia emissora. Esse entendimento é reforçado pelo inciso V do artigo 12-A, que prevê que 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.

A participante alega 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 art. 56 da Instrução CVM nº 400, de 2003.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

De acordo com o § 5º do mesmo artigo, ofertante e instituição líder já se responsabilizam atestando que o prospecto contém as informações necessárias ao conhecimento pelos investidores da oferta, dos valores mobiliários ofertados, da emissora, bem como que ele foi elaborado de acordo com as normas pertinentes. Dessa forma, o líder já estará atuando para assegurar que o ofertante prestou as informações corretamente.

A participante ressalta também 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 cada emissão.

O art. 56 da Instrução CVM nº 400, de 2003, atribui à instituição líder o dever de adotar as cautelas necessárias e agir com diligência para assegurar que as informações prestadas pelo ofertante são verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes.

De fato, isso significa que já se inclui entre os deveres da instituição líder adotar todos os procedimentos cabíveis para se assegurar de que as informações prestadas pelo emissor na declaração prevista no item 14-C do Anexo II são verdadeiras e corretas, razão pela qual a assinatura da instituição líder na referida declaração pode ser dispensada.

Sendo assim, a Minuta foi alterada na forma sugerida pela ANBIMA e a versão final da norma prevê que a declaração do item 14-C do Anexo II deve ser firmada somente pelo diretor de relações com investidores da companhia.

3. Outros comentários à Minuta

A Empiricus manifestou estar satisfeita com a possibilidade de redução dos prazos de emissão e o conseqüente estímulo ao mercado proporcionado pela norma, mas ressaltou que tão importante quanto estimular as emissões seria estimular o mercado secundário de debêntures, que oferece hoje pouca transparência e liquidez.

O tema mencionado pelo participante foge do escopo desta audiência pública.

4. Proposta definitiva de instrução



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

A proposta definitiva de instrução, incorporando as sugestões acatadas, segue em anexo ao presente relatório.

Rio de Janeiro, 22 de março de 2017.

(Original assinado por)

ANTONIO CARLOS BERWANGER

Superintendente de Desenvolvimento de Mercado