

PRE- 018/15

Rio de Janeiro, 06 de maio de 2015.

À

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM

Rua Sete de Setembro, nº 111, 23º andar

Rio de Janeiro, RJ

SUPERINTENDÊNCIA DE DESENVOLVIMENTO DE MERCADO – SDM

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

audpublicaSDM0115@cvm.gov.br

Ref.: Edital de Audiência Pública SDM nº 01/2015 – Comentários à minuta de Instrução sobre oferta pública de distribuição de nota promissória

Prezados Senhores,

Em resposta ao edital de audiência pública da Superintendência de Desenvolvimento de Mercado (“SDM”) nº 01/2015, datado de 05 de fevereiro de 2015 (“Audiência Pública” e “Edital”, respectivamente), apresentamos, inicialmente, os nossos cumprimentos pela iniciativa dessa D. Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”).

Pela proposta dessa D. Comissão, pretende-se revogar os atuais normativos que regulam as ofertas públicas de distribuição das notas promissórias, também referidas como “notas promissórias comerciais” ou “notas comerciais”, os quais serão consolidados na forma da minuta de instrução (“Minuta”) e conferirão um tratamento unitário às disposições relativas a essas ofertas. Adicionalmente, a Minuta traz importantes aprimoramentos para o mercado desses valores mobiliários.

A Associação Brasileira das Companhias Abertas – ABRASCA (“ABRASCA”), com a finalidade de aliar os interesses das companhias abertas aos dos demais agentes do mercado de capitais vem, por meio da presente, respeitosamente à presença dessa D. Comissão, apresentar seus comentários à Minuta, de acordo com as considerações a seguir colocadas, organizadas nos seguintes itens:

1. **Emissão por sociedades limitadas**
2. **Prazo de vencimento dos títulos emitidos por meio de registro automático**
3. **Alteração do termo Agente Fiduciário por Agente de Notas**
4. **Ajuste na definição de data de emissão**
5. **Aprovações societárias para fins da emissão de notas promissórias**
6. **Modalidade de colocação pelos Emissores com Grande Exposição ao Mercado – EGEMs**
7. **Base de comparação das informações financeiras apresentadas**
8. **Possibilidade de emissões de lote único e indivisível**
9. **Divulgação de informações referentes à emissão pelos Agentes de Notas**
10. **Considerações Finais**

1. **Emissão por sociedades limitadas** (*artigo 2º, caput*)

Não obstante o fato de os comentários da ABRASCA serem focados na análise da Minuta sob o ponto de vista das companhias abertas, certas associadas possuem sociedades limitadas em seu conglomerado econômico.

Nesse sentido, pedimos que essa D. Comissão, em linha com manifestações anteriores^[1], confirme em relatório final dessa audiência pública que as sociedades limitadas poderão emitir notas promissórias na modalidade de esforços restritos de colocação da Instrução CVM nº 476, de 16 de janeiro de 2009, conforme alterada (“Instrução CVM 476”).

2. Prazo de vencimento dos títulos emitidos por meio de registro automático (*artigo 5º, caput e §1º*)

Entendemos que são benéficas ao mercado as regras que permitem a definição de um prazo de vencimento do título sem qualquer limite temporal (e acima da regra geral de no máximo 360 dias) caso a emissão seja objeto de oferta pública de distribuição com esforços restritos (nos termos da Instrução CVM 476, devendo ser observadas, pelo ofertante, as obrigações informacionais ali estabelecidas), bem como que haja a contratação de agente de notas representando os interesses dos titulares das notas promissórias.

Contudo, a permissão de emissão por prazo superior a 360 dias ficaria restrita para as distribuições realizadas com esforços restritos de colocação, sob a Instrução CVM 476.

Nesse sentido, de forma a permitir que as colocações sob a modalidade de registro automático, direcionadas a investidores qualificados, também possam se beneficiar desse prazo de vencimento mais alongado, sugerimos que seja criada uma exceção quanto ao prazo máximo para as ofertas realizadas nos termos do artigo 9º da Minuta, que serão colocadas a um público alvo diverso, desde que essas também atendam aos critérios de (i) cumprimento dos mesmos deveres informacionais, tanto por parte do ofertante quanto do intermediário líder, que se encontram previstos na Instrução CVM 476, (ii) contratação de agente de notas, representante da comunhão dos titulares das notas promissórias, e (iii) distribuição feita a um número limitado de investidores, todos classificados como investidores qualificados, nos termos dos artigos 3º da Instrução CVM 476 e 9-B da Instrução CVM 539, de 13 de novembro de 2013, conforme alterada pela Instrução CVM nº 554, de 17 de dezembro de 2014, e cuja redação entrará em vigor a partir de 1º de julho de 2015.

Esse ajuste permitiria que ofertas que tenham como público alvo investidores qualificados também possam ter um prazo de vencimento superior a 360 dias, mas garantindo que os participantes tenham o mesmo grau de informação exigido pela

Instrução CVM 476 e contando, ainda, com a figura do agente de notas em defesa do interesse dos titulares das notas promissórias.

Posto isso, sugerimos que seja feito o seguinte ajuste na redação da Minuta:

“Art. 5º (...)

*§ 1º Não estão sujeitas ao prazo máximo de vencimento a que se refere o **caput** as notas promissórias que, cumulativamente:*

I – tenham sido objeto de oferta pública de distribuição com esforços restritos, conforme regulamentação específica, ou que cumpram as mesmas obrigações informacionais e de limitação do número de investidores procurados e adquirentes de valores mobiliários a que estão sujeitas as ofertas públicas de distribuição com esforços restritos; e (...)”

3. Alteração do termo Agente Fiduciário por Agente de Notas (artigo 5º, §1º, inciso II)

O termo Agente de Notas vem sendo utilizado há vários anos por aquelas entidades que, de forma análoga à figura do agente fiduciário, representam os interesses dos titulares de notas promissórias.

Essa figura foi construída pelos participantes com o passar do tempo replicando-se atribuições e responsabilidades cabíveis a esses agentes em determinadas operações. Ocorre que a falta de regulamentação para a atuação deste prestador de serviços numa emissão de notas promissórias traz dificuldades operacionais relevantes ao mercado quando da necessidade de convocação de uma Assembleia de Titulares de Notas.

Em caráter exemplificativo, a CETIP S.A. – Mercados Organizados, ambiente onde ocorre o registro para negociação de quase a totalidade das emissões de notas promissórias, não fornece a relação de titulares de notas promissórias ao Agente de Notas por falta de previsão legal ou normativa. Esta relação somente é fornecida para o “agente” que presta tal serviço em emissões de debêntures e de Certificados de Recebíveis Imobiliários.

Este “agente” – Agente Fiduciário - é descrito como aquela entidade que representa o interesse dos titulares de debêntures, conforme previsões da Instrução CVM nº 28, de 23 de novembro de 1983, conforme alterada (“Instrução CVM 28”), da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, conforme alterada[2] (“Lei das Sociedades por Ações”) e da Lei nº 9.514, de 20 de novembro de 1997[3].

Diante disso, sugerimos que o termo agente fiduciário indicado na Minuta seja alterado para Agente de Notas, como segue:

“Art. 5º (...)

*§ 1º Não estão sujeitas ao prazo máximo de vencimento a que se refere o **caput** as notas promissórias que, cumulativamente:(...)*

II – contem com a presença de agente ~~fiduciário~~de notas dos detentores das notas promissórias.”

“Anexo 3 (...)

2.17. Agente ~~fiduciário~~de notas, se houver;”

Ao mesmo tempo, a fim de evitar as dificuldades operacionais existentes atualmente, sugerimos que as atribuições e responsabilidades cabíveis aos agentes de

notas sejam regulamentadas ou por meio de alteração da Instrução CVM 28, ou da promulgação de nova instrução específica para a figura em questão ou, ainda, no contexto da própria Minuta por meio da inclusão de um parágrafo adicional no artigo 5º, conforme sugestão a seguir:

“§ 7º O agente de notas estará sujeito aos mesmos deveres e obrigações do agente fiduciário, no que for aplicável, conforme regulamentação específica.”

4. Ajuste na definição de data de emissão (artigos 4º e 5º, §2º)

Por vezes, o processo de emissão de notas promissórias passa por dificuldades logísticas no momento da emissão do título e liquidação da oferta. Isso porque, nos termos do artigo 8º da Instrução CVM nº 134, de 01 de novembro de 1990, conforme alterada, a data da emissão é a *“data de sua efetiva integralização, a qual será feita em moeda corrente, à vista, quando da subscrição”*.

Com isso, dada a natureza cartular desses títulos, as notas promissórias acabam sendo assinadas no dia da emissão do título e da liquidação da oferta, bem como transportadas até o custodiante. Essa logística pode, em alguns casos, inviabilizar o depósito das cédulas perante o custodiante dentro do prazo necessário, gerando a necessidade de cancelamento das cédulas, emissão de novos títulos, assinaturas e novo depósito perante o custodiante, aumentando os custos de transação e eventualmente comprometendo o planejamento financeiro de emissores e investidores.

De forma análoga ao que acontece nas ofertas de outros valores mobiliários representativos de dívida, em que a data de emissão costuma representar um marco para a contagem dos eventos, como prazos de vencimento, amortização e pagamento de juros, e não necessariamente a data da efetiva subscrição e integralização do título, sugerimos que a redação da Minuta permita expressamente que a data de emissão das notas promissórias seja uma data a critério do emissor, e não necessariamente a data da subscrição e integralização.

Entendemos que tal disposição garantiria que (i) os requisitos previstos na Lei Uniforme de Genebra, conforme convenção de 7 de junho de 1930 e recepcionada pelo Decreto nº 57.663, de 24 de janeiro de 1966, estariam plenamente atendidos, uma vez a cédula conteria indicação da data em que a nota promissória é emitida[4], e observado ainda que a norma não traz qualquer distinção entre emissão, subscrição e integralização, e (ii) os emissores pudessem se valer da mesma possibilidade existente em outros instrumentos de dívida, ao prever uma data de emissão diversa das datas de subscrição e integralização do título, permitindo assim que eventuais contratempos de logística no trânsito das cédulas pudesse comprometer o desembolso financeiro da emissão e o planejamento financeiro da companhia e investidores.

Nesse sentido, sugerimos que a redação da Minuta seja alterada conforme a seguir:

“Art. 5º (...)

§ 2º A data de emissão das notas promissórias ~~de uma mesma série deve ser a data da primeira subscrição desta série~~ poderá ser definida a critério do emissor na cédula da nota promissória.”

5. Aprovações societárias para fins da emissão de notas promissórias (artigo 6º)

Pela redação da Minuta, a CVM deixa claro que a assembleia geral ou órgãos da administração deverão aprovar as emissões de notas promissórias, em linha com previsão estatutária (ou no contrato social) que atribua competência para aprovação da emissão de títulos dessa natureza para um determinado órgão social.

Contudo, apenas para fins de esclarecimento, pedimos a confirmação por essa D. Comissão, por meio de ajuste da redação da Minuta ou por meio de esclarecimento no relatório final da audiência pública, de que:

(i) as aprovações societárias poderão se valer de disposições estatutárias (ou no contrato social) que autorizem a emissão de valores mobiliários representativos de dívida, ou que tragam autorizações similares, e não necessariamente disposição específica para o título “nota promissória”; e

(ii) a emissão por sociedade limitada pode se dar, adicionalmente, (a) por força de reunião de sócios (em linha com a previsão de assembleia geral da Minuta, cabível às sociedades por ações), ou (b) apenas por força de disposição do contrato social, com autorização pelo(s) próprio(s) administrador(es) e, portanto, sem a necessidade de deliberação específica de órgão colegiado, uma vez que os administradores costumam ter pre-estabelecidas as suas competências no contrato social da sociedade.

Diante do exposto acima, sugerimos o seguinte ajuste na redação da Minuta:

“Art. 6º O estatuto ou contrato social da emissora deve dispor sobre a competência para deliberar a emissão de ~~notas promissórias~~ valores mobiliários representativos de dívida, que pode ser ~~da assembleia geral ou de órgãos da administração~~ atribuída (i) nas sociedades por ações, à assembleia geral de acionistas ou a órgão da administração, e (ii) nas sociedades limitadas, aos sócios reunidos em reunião de sócios cotistas ou ao(s) seu(s) administrador(es).”

6. Modalidade de colocação pelos Emissores com Grande Exposição ao Mercado (“EGEMs”) (artigo 12)

O modelo proposto pela Minuta para a emissão de notas promissórias por EGEMs, sem a contratação de instituição intermediária, se mostra em linha com os modelos adotados nos Estados Unidos da América para a emissão dos *commercial papers*, como indicado pelo próprio Edital. Assim, em que pese esse modelo venha ou não a ser adotado no Brasil com a mesma eficácia que nos Estados Unidos, a ABRASCA entende nesse momento que é benéfico ao mercado que haja essa flexibilidade.

Contudo, a redação proposta pela Minuta não deixa claro como poderá se dar a colocação dos títulos ofertados pelos EGEMs. Dado que o inciso II do artigo 12 da Minuta prevê que a oferta deverá ser destinada exclusivamente a investidores profissionais, conclui-se que o emissor somente poderá realizar a colocação nos termos da Instrução CVM 476 (sem a presença do intermediário líder), uma vez ser essa a única modalidade direcionada a esse público alvo.

Pelo exposto, sugerimos que a redação da Minuta seja ajustada para:

“Art. 12. Ficam dispensados da contratação de instituição intermediária os emissores com grande exposição ao mercado, conforme definido em regra específica, que realizarem oferta pública de distribuição de nota promissória, desde que:

I – as notas promissórias assim ofertadas tenham prazo de vencimento inferior a 90 dias; e

II – a oferta seja objeto de distribuição com esforços restritos e se destine exclusivamente a investidores profissionais, conforme definido em regra específica.”

Adicionalmente, pedimos a essa D. Comissão que esclareça, em relatório final da audiência pública, se as obrigações do intermediário líder previstas na Instrução CVM 476 (tal como envio de comunicado de início e encerramento, bem como os deveres previstos no artigo 11 daquela instrução) deverão ser cumpridas pelo ofertante ou se serão excetuadas de cumprimento para as emissões nessa modalidade do artigo 12 da Minuta.

7. Base de comparação das informações financeiras apresentadas *(Anexo 3, item 5)*

Para a análise das contas do balanço patrimonial, a comparação das informações **trimestrais** é feita com as contas do último exercício social encerrado (ex.: balanço

patrimonial com data-base de 30 de junho de 2014 comparado com a data-base de 31 de dezembro de 2013). Esse é o modelo de comparação, presente no item 10.1 (h) dos Formulários de Referência, utilizado em emissões de ações e de debêntures registradas perante essa D. Comissão, e que segue o disposto no Pronunciamento Técnico CPC 21 (R1) que estabelece o seguinte em seu item 20, subitem “a”:

“20. Demonstrações contábeis intermediárias devem incluir as demonstrações contábeis (condensadas ou completas) para os seguintes períodos:

(a) balanço patrimonial ao fim do período intermediário corrente e o balanço patrimonial comparativo do final do exercício social imediatamente anterior;”

A redação proposta na Minuta, seguindo o modelo atualmente em vigor para a emissão de notas promissórias, mantém a exigência de comparação dessas contas patrimoniais com o igual período do exercício anterior (ex.: balanço patrimonial com data-base de 30 de junho de 2014 comparado com a data-base de 30 de junho de 2013).

Dessa forma, sugerimos que a redação final da Minuta preveja a comparação de tais contas patrimoniais com o exercício social anterior na lâmina de informações resumidas da oferta.

Nesse sentido, sugerimos que seja feito o seguinte ajuste na redação da Minuta:

“Anexo 3 (...)

5. Informações financeiras selecionadas (compreendendo os três últimos exercícios sociais, e informações trimestrais do exercício em curso, comparadas com igual período do exercício anterior, sendo que exclusivamente as contas patrimoniais deverão ser comparadas com o exercício social imediatamente anterior):”

Não obstante, caso essa D. Comissão entenda que as regras de elaboração da lâmina de informações resumidas admitem maior flexibilidade, não precisando restringir-se ao disposto no referido Pronunciamento Técnico CPC 21 (R1) , sugerimos que a redação final da Minuta permita, adicionalmente, que o ofertante e o intermediário líder tenham ainda a faculdade de comparar tais contas patrimoniais com o trimestre imediatamente anterior, conforme a seguinte sugestão:

“Anexo 3 (...)

5. Informações financeiras selecionadas (compreendendo os três últimos exercícios sociais, e informações trimestrais do exercício em curso, comparadas com igual período do exercício anterior, sendo que as contas patrimoniais poderão ser comparadas com o exercício social anterior ou com o trimestre imediatamente anterior):”

8. Possibilidade de emissões de lote único e indivisível

O Edital indica, em termos práticos, as modalidades de colocação que poderiam vir a ser adotadas pelos emissores de notas promissórias, mas não aborda expressamente a possibilidade de emissão de lote único e indivisível, prevista no artigo 5º, inciso II da Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003, conforme alterada (“Instrução CVM 400”).

Solicitamos a essa D. Comissão confirmar, por meio do relatório final da audiência pública, que as emissões dispensadas de registro de valores mobiliários de lote único e indivisível, conforme previstas no referido artigo 5º, inciso II da Instrução CVM 400, também poderão ser realizadas a despeito das opções de colocação indicadas no Edital.

9. Divulgação de informações referentes à emissão pelos Agentes de Notas

O mercado de debêntures conta, atualmente, com uma transparência de informações, não apenas das características da emissão mas, inclusive, da redação integral das escrituras de emissão, que é benéfica de forma geral para os participantes envolvidos nessas ofertas, desde estruturadores até investidores. Tais dados encontram-se disponíveis, por exemplo, no site www.debentures.com.br, mantido pela ANBIMA.

De forma análoga, sugerimos que seja previsto, ou na referida Minuta ou em normativo específico que venha a ser editado, que o Agente de Notas deverá divulgar as características principais e os textos finais das cédulas de notas promissórias em seus respectivos websites, em linha com a prática atual para as debêntures.

10. Considerações Finais

Pelo exposto, em conclusão, reiteramos que a proposta da Minuta em audiência pública sem dúvida representa um avanço para o desenvolvimento do mercado de notas promissórias comerciais. Contudo, dado o atual cenário econômico e a necessidade de estimularmos as emissões desses títulos, entendemos que é oportuna, no contexto dessa audiência pública, a solicitação de certos ajustes em benefício dos emissores e do mercado em geral.

Sendo o que nos cumpria para o momento, renovamos nossos protestos de elevada estima e consideração. Permanecemos à disposição para quaisquer esclarecimentos que se fizerem necessários.

Atenciosamente,



Antonio D.C. Castro

Presidente

[1] Relatórios de Análise SDM, Audiências Públicas nº 05/2008 (pág.12) e nº 01/2014 (págs. 39 e 40)

[2] Artigos 66 e seguintes da Lei das Sociedades por Ações.

[3] Artigo 13, §2º da Lei nº 9.514.

[4] “São requisitos essenciais, sem o que o título não será cambiário, os seguintes, exigidos pela Lei Uniforme (art. 75): a) denominação nota promissória inserida no próprio texto e expressa na língua empregada na redação do título; b) a promessa pura e simples de pagar uma quantia determinada; c) o nome da pessoa a quem ou à ordem de quem deve ser paga; d) a indicação do lugar em que se deve efetuar o pagamento; e) **a indicação da data em que a nota promissória é emitida**; f) a assinatura de quem a emite.” (REQUIÃO, Rubens; Curso de Direito Comercial – vol. 2º, p. 391, ed. 8ª)