



São Paulo, 6 de maio de 2015

031/2015-DF-DJU

À

Comissão de Valores Mobiliários

Rua Sete de Setembro, 111, 23º andar

20050-901 - Rio de Janeiro/RJ

Endereço eletrônico: audpublicaSDM0115@cvm.gov.br

At.: Sr. Antonio Carlos Berwanger

Superintendente de Desenvolvimento de Mercado – SDM

Ref.: Edital de Audiência Pública SDM nº 01/15

Prezado Senhor,

A BM&FBOVESPA S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros (“BM&FBOVESPA”) vem, pela presente, apresentar manifestação ao Edital de Audiência Pública SDM nº 01/15 (“Edital”), por meio do qual é submetida à apreciação do mercado minuta de Instrução que dispõe sobre a oferta pública de distribuição de nota promissória (“Minuta”).

Em primeiro lugar, gostaríamos de cumprimentar essa Autarquia pela louvável iniciativa de atualizar as regras aplicáveis à distribuição pública de nota promissória, por meio de um regime mais flexível que certamente favorecerá uma maior utilização desse instrumento para o financiamento das sociedades, empresárias e não empresárias, que dele podem se beneficiar, nos termos da legislação aplicável.

Não obstante a salutar iniciativa, apresentamos a seguir nossas considerações às propostas contidas no Edital.

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





1. Capítulo I – Características dos Títulos

1.1. Art. 3º

<i>Texto da Minuta</i>	<i>Texto Proposto</i>
<p>Art. 3º A nota promissória deve circular por endosso em preto, de que conste obrigatoriamente a cláusula “sem garantia” dada pelo endossante.</p> <p>§ 1º Enquanto admitidas à negociação em mercados organizados, a circulação das notas promissórias se opera pelos lançamentos nas contas de depósito mantidas junto ao depositário central, que endossará a cártula ao credor definitivo, por ocasião da extinção do depósito centralizado.</p>	<p>Art. 3º A nota promissória deve circular por endosso em preto, de que conste obrigatoriamente a cláusula “sem garantia” dada pelo endossante.</p> <p>§ 1º Enquanto admitidas à negociação em mercados organizados, <u>objeto de depósito centralizado</u>, a circulação das notas promissórias se opera pelos <u>lançamentos registros escriturais efetuados</u> nas contas de depósito mantidas junto ao depositário central, que endossará a cártula ao credor definitivo, por ocasião da extinção do depósito centralizado.</p>

Justificativa:

Sugerimos que o regime de circulação das notas promissórias instituído nos termos do art. 3º, §1º da Minuta seja aplicável sempre que os títulos forem objeto de depósito centralizado, independente da razão que o motivou.

Nos termos do art. 3º da Instrução CVM nº 541/13, o depósito centralizado é condição para (i) a distribuição pública de valores mobiliários; e (ii) a negociação de valores mobiliários em mercados organizados. Adicionalmente, nada impede que determinado valor mobiliário, ainda que não seja distribuído publicamente ou admitido à negociação, possa também ser objeto de depósito centralizado, nos termos do previsto no art. 29 da Instrução CVM nº 541/13.

Neste sentido, de modo a conferir maior segurança jurídica quanto ao regime de circulação, entendemos ser conveniente estabelecer na norma que as notas promissórias devem circular por meio do regime proposto no art. 3º, §1º da Minuta sempre que forem objeto de depósito centralizado. Caso contrário, poderiam existir situações em que não obstante o depósito centralizado das notas promissórias, o regime de circulação das mesmas permaneceria aquele indicado no art. 3º caput, da Minuta, criando uma aparente contradição com o disposto nos art. 1º,



§1º, II e IV, art. 30 e o art. 34 da Instrução CVM nº 541/13, gerando, assim, insegurança jurídica quanto ao aludido regime.

Adicionalmente, propomos também sugestão de alteração na redação desse dispositivo, visando aproximar o texto ao disposto na Instrução CVM nº 541/13.

1.2. Art. 5º

<i>Texto da Minuta</i>	<i>Texto Proposto</i>
<p><i>Art. 5º O prazo de vencimento da nota promissória deve ser de no máximo 360 (trezentos e sessenta) dias a contar da data de sua emissão, havendo, obrigatoriamente, apenas uma data de vencimento por série.</i></p> <p><i>§ 1º Não estão sujeitas ao prazo máximo de vencimento a que se refere o caput as notas promissórias que, cumulativamente:</i></p> <p><i>I – tenham sido objeto de oferta pública de distribuição com esforços restritos, conforme regulamentação específica; e (...)</i></p> <p><i>§ 3º Na data de vencimento, a nota promissória deve ser liquidada.</i></p>	<p><i>Art. 5º O prazo de vencimento da nota promissória deve ser de no máximo 360 (trezentos e sessenta) dias a contar da data de sua emissão, havendo, obrigatoriamente, apenas uma data de vencimento por série.</i></p> <p><i>§ 1º Não estão sujeitas ao prazo máximo de vencimento a que se refere o caput as notas promissórias que, cumulativamente:</i></p> <p><i>I – tenham sido objeto (i) de oferta pública de distribuição com esforços restritos, conforme regulamentação específica; ou (ii) de oferta pública de distribuição sujeita a registro automático, realizada nos termos dos artigos 9º, 10 e 11 abaixo; e (...)</i></p> <p><i>§ 3º Na data de vencimento, a nota promissória deve ser <u>resgatada e liquidada</u>.</i></p>

Justificativa:

Sugerimos que a possibilidade de emitir notas promissórias cujo prazo de vencimento seja superior a 360 (trezentos e sessenta) dias seja também estendida para as notas promissórias emitidas no âmbito de ofertas públicas sujeitas ao registro automático, nos termos do regime que se pretende instituir nos arts. 9º e seguintes da Minuta, desde que contem com a presença de agente fiduciário dos detentores das notas promissórias.

Entendemos que a ampliação do prazo está diretamente associada à existência de um agente fiduciário das notas promissórias e à sofisticação dos investidores objeto da oferta. Não obstante o regime do registro automático proposto na Minuta permita que as mesmas



sejam ofertadas para investidores qualificados, sem qualquer limitação com relação à quantidade de investidores que podem ser acessados e que podem efetivamente subscrever os valores mobiliários, essa maior flexibilidade (em comparação ao regime de ofertas públicas distribuídas com esforços restritos) é compensada pelo fato de apenas emissores registrados na CVM, sujeitos, portanto, a um amplo regime informacional, poderem realizar ofertas públicas de notas promissórias sujeitas ao registro automático. Assim, havendo um agente fiduciário, entendemos que o benefício da prorrogação do prazo das notas promissórias deve se estender também àquelas ofertadas nos termos acima mencionados.

Adicionalmente, sugerimos pequeno ajuste à redação do §3º do art. 5º da Minuta, buscando aprimorar a compreensão do dispositivo, considerando que na data do vencimento deve haver necessariamente o resgate da nota promissória.

1.3. Art. 6º

<i>Texto da Minuta</i>	<i>Texto Proposto</i>
<i>Art. 6º O estatuto ou contrato social da emissora deve dispor sobre a competência para deliberar a emissão de nota promissória, que pode ser da assembleia geral ou de órgãos da administração</i>	<i>Art. 6º O estatuto ou contrato social da emissora deve dispor sobre a competência para deliberar a emissão de nota promissória <u>objeto de oferta pública de distribuição nos termos desta Instrução</u>, que pode ser da assembleia geral ou de órgãos da administração</i>

Justificativa:

Não obstante o art. 6º da Minuta apresente redação semelhante àquela constante do art. 9º da Instrução CVM nº 134/90, entendemos que a mesma deve ser aprimorada de modo a evidenciar que a disposição estatutária ou contratual ali referida deverá versar sobre a emissão de notas promissórias a serem ofertadas publicamente nos termos da Minuta, não se aplicando às demais notas promissórias eventualmente emitidas, no curso das atividades do emissor.



**1.4. Art. 7º**

<i>Texto da Minuta</i>	<i>Texto Proposto</i>
<p><i>Art. 7º A deliberação a que se refere o art. 6º deve dispor sobre:</i></p> <p><i>I – o valor da emissão, e a sua divisão em séries, se for o caso;</i></p> <p><i>II – a quantidade e o valor nominal da nota promissória;</i></p> <p><i>III – as condições de remuneração e de atualização monetária, se houver;</i></p> <p><i>IV – o prazo de vencimento dos títulos;</i></p> <p><i>V – as garantias, se houver;</i></p> <p><i>VI – o local de pagamento;</i></p> <p><i>VII – a designação das entidades administradoras de mercado organizado em que serão negociadas, se for o caso; e</i></p> <p><i>VIII – a contratação de prestação de serviços, tais como custódia e liquidação, conforme o caso</i></p>	<p><i>Art. 7º A deliberação a que se refere o art. 6º deve dispor sobre:</i></p> <p><i>I – o valor da emissão, e a sua divisão em séries, se for o caso;</i></p> <p><i>II – a quantidade e o valor nominal da nota promissória;</i></p> <p><i>III – as condições de remuneração e de atualização monetária, se houver;</i></p> <p><i>IV – o prazo de vencimento dos títulos;</i></p> <p><i>V – as garantias, se houver;</i></p> <p><i>VI – o local de pagamento;</i></p> <p><i>VII – a designação das entidades administradoras de mercado organizado em que serão negociadas, se for o caso; e</i></p> <p><i>VIII – a contratação de prestação de serviços, tais como custódia e liquidação, conforme o caso; e</i></p> <p><i><u>IX – o agente fiduciário de cada série, se houver, cujas atribuições serão aquelas previstas na legislação e regulamentação específica aplicável ao agente fiduciário de debenturistas.</u></i></p>

Justificativa:

Sugerimos a inclusão de um inciso IX ao art. 7º da Minuta de modo a estabelecer que a deliberação acerca da emissão das notas promissórias objeto de oferta pública de distribuição verse também acerca do agente fiduciário, quando existir.

Especificamente com relação ao agente fiduciário de notas promissórias, julgamos fundamental, também, explicitar na Minuta quais as suas atribuições. Ao contrário do que ocorre no regime aplicável às debêntures e aos certificados de recebíveis imobiliários, nos



quais a figura do agente fiduciário e suas respectivas atribuições decorre de lei e de regulamentação específica, o mesmo não se aplica com relação ao agente fiduciário de notas promissórias.

Assim, é importante explicitar na norma que o agente fiduciário de notas promissórias deverá ter as atribuições previstas na legislação e regulamentação específica aplicável ao agente fiduciário de debenturistas, nos termos dos arts. 66 e seguintes da Lei nº 6.404/76 e da Instrução CVM nº 28/83.

Ademais, considerando que as atribuições do agente fiduciário de notas promissórias não decorrem de lei, seria importante a CVM externar seu entendimento acerca da possibilidade dos titulares das notas promissórias exercerem diretamente determinadas prerrogativas, na defesa de seus direitos, que, originariamente, são atribuídas ao agente fiduciário.

2. Capítulo II – Distribuição Pública

2.1. Art. 12

<i>Texto da Minuta</i>	<i>Texto Proposto</i>
<p><i>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></p> <p><i>I – as notas promissórias assim ofertadas tenham prazo de vencimento inferior a 90 dias; e</i></p> <p><i>II – a oferta se destine exclusivamente a investidores profissionais, conforme definido em regra específica.</i></p> <p><i>Parágrafo único. A emissora é responsável por assegurar o disposto no inciso II do caput.</i></p>	<p><i>Art. 12. Ficam dispensados da contratação de instituição intermediária os emissores com grande exposição ao mercado, conforme definido em regra específica, <u>cujas ações integrem índice que reflita o desempenho médio das cotações das ações de maior negociabilidade e representatividade do mercado de valores mobiliários devidamente reconhecidos como tal pela CVM,</u> que realizarem oferta pública de distribuição de nota promissória, desde que:</i></p> <p><i>I – as notas promissórias assim ofertadas tenham prazo de vencimento inferior a 90 dias; e</i></p> <p><i>II – a oferta se destine exclusivamente a investidores profissionais, conforme definido em regra específica.</i></p> <p><u><i>§ 1º. Não estão sujeitas ao prazo máximo de vencimento a que se refere o inciso I as notas</i></u></p>



	<p><u>promissórias que contem com a presença de agente fiduciário.</u></p> <p><i>Parágrafo único</i> §2º. <i>O emissor é responsável por assegurar o disposto no inciso II do caput.</i></p> <p>§3º <u>Enquadram-se, exemplificativamente, na qualificação prevista no caput os seguintes índices:</u></p> <p><u>I – Índice Brasil 100 - IBrX-100; e</u></p> <p><u>II – Índice Bovespa – IBOVESPA.</u></p>
--	--

Justificativa:

Entendemos que a possibilidade de colocação direta de notas promissórias, sem a necessidade de contratação de instituição intermediária, sujeitas a determinadas limitações, principalmente no tocante ao público investidor que pode adquirir títulos ofertados dessa forma, é extremamente benéfica ao mercado de valores mobiliários, uma vez que permite que determinadas companhias consigam captar recursos de modo célere e a um menor custo.

De modo a incrementar a atratividade dessa alternativa, sugerimos que a CVM avalie (i) a possibilidade de estender esse benefício a um grupo maior de companhias; e (ii) a possibilidade dessas companhias emitirem notas promissória diretamente, com prazo de vencimento superior a 90 (noventa) dias, desde que contem com um agente fiduciário.

A figura do emissor com grande exposição ao mercado – EGEM, introduzida por meio da Instrução CVM nº 480/09, teve por objetivo estabelecer uma categoria de emissores que, em virtude do elevado volume de ações em circulação no mercado, são amplamente monitorados pelo público investidor, tornando possível um tratamento mais brando do regulador com relação à revisão das informações por ele divulgadas quando da realização de ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários, por meio da concessão automática do respectivo registro.

Neste sentido, o racional regulatório subjacente aos critérios previstos no art. 34 da Instrução CVM nº 480/09 pressupõe que a qualificação como EGEM possibilitará a realização de ofertas públicas de valores mobiliários com registro automático perante a



CVM, a ser distribuída junto ao público investidor em geral. Disso decorre a necessidade de se garantir que aludidos emissores sejam objeto de extenso acompanhamento e escrutínio do mercado, além de possuírem um considerável volume de ações em circulação, haja vista que os valores mobiliários de sua emissão poderão ser ofertados a qualquer tipo de investidor, sem que as informações por ele divulgadas no momento da oferta sejam objeto de revisão pelo regulador.

Por esse motivo, entendemos que o critério proposto no caput do art. 12 da Minuta é excessivamente rigoroso e restritivo enquanto limitador das companhias que podem se beneficiar da colocação direta (sem intermediário) de notas promissórias, uma vez que, nesse caso, os valores mobiliários apenas poderão ser adquiridos por investidores profissionais, que possuam ampla capacidade de avaliar de modo autônomo os riscos a eles inerentes.

Por outro lado, entendemos as razões que levam a CVM a pretender restringir o grupo de companhias que podem se beneficiar desse tipo de colocação de notas promissórias, considerando as particularidades e riscos associados à colocação de valores mobiliários sem a presença de um intermediário integrante do sistema de distribuição.

Assim, sugerimos, ao invés de restringir a possibilidade de colocação direta de notas promissórias aos emissores qualificados como EGEM, que essa restrição seja feita em função da participação das ações do emissor em índice que reflita o desempenho médio das cotações das ações de maior negociabilidade e representatividade do mercado de valores mobiliário, como é o caso, por exemplo, do Índice Brasil 100 - IBrX-100 e do Índice Bovespa – IBOVESPA. Entendemos que essa proposta, simultaneamente, permite que um número maior de companhias se beneficie da possibilidade de colocação direta de notas promissórias, que, entretanto, permanece restrito a um grupo de companhias dotadas de liquidez e representatividade no mercado de valores mobiliários.

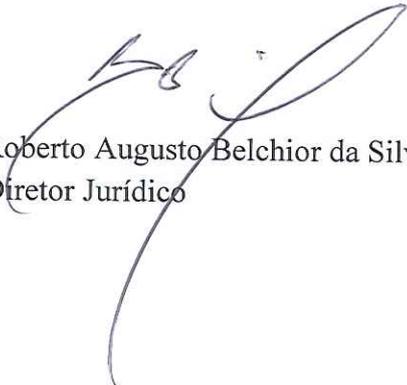
Ademais, julgamos também pertinente possibilitar que as notas promissórias distribuídas diretamente pela companhia possam contar com prazo de vencimento maior do que aquele indicado no inciso I do art. 12 da Minuta, desde que contem com um agente fiduciário, dado que a existência do mesmo mitiga alguns dos riscos inerentes à colocação direta.





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

Atenciosamente,


Roberto Augusto Belchior da Silva
Diretor Jurídico