

São Paulo, 04 de maio de 2015.

À
COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS - CVM

Rua Sete de Setembro, nº 111, 23º andar
20050-901 - Rio de Janeiro, RJ

SUPERINTENDÊNCIA DE DESENVOLVIMENTO DE MERCADO - SDM

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

Via e-mail: audpublicaSDM0115@cvm.gov.br

Ref.: Edital de Audiência Pública SDM nº 01/2015 – Minuta de instrução sobre oferta pública de distribuição de nota promissória

Prezados Senhores,

STOCHE, FORBES, PADIS, FILIZZOLA, CLÁPIS, PASSARO, MEYER E REFINETTI ADVOGADOS, sociedade de advogados localizada na Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, na Avenida Magalhães de Castro, nº 4.800, 23º andar, Torre 2 – Edifício Park Tower, inscrita no Cadastro Nacional da Pessoa Jurídica do Ministério da Fazenda sob o nº 15.176.391/0001-77, vem, respeitosamente, à presença dessa D. Comissão, em resposta ao edital da Superintendência de Desenvolvimento de Mercado (“SDM”) nº 01/2015, datado de 05 de fevereiro de 2015 (“Audiência Pública” e “Edital”, respectivamente), que submete a audiência pública minuta de instrução sobre oferta pública de distribuição de notas promissórias (“Minuta”), apresentar nossos comentários à Minuta:

I. SUGESTÕES RELACIONADAS À MINUTA

Inicialmente, parabenizamos a iniciativa desta D. Comissão de aperfeiçoar a regulamentação aplicável às ofertas públicas de notas promissórias. Com esse propósito, gostaríamos de propor algumas alterações à Minuta, conforme exposto abaixo.

(a) Prazo de vencimento da nota promissória (*artigo 5º, caput, §1º e §4º*)

Primeiramente, entendemos que a unificação dos prazos de vencimento das notas promissórias, anteriormente previstos na Instrução CVM nº 134, de 01 de novembro de 1990, conforme alterada

São Paulo

Centro Empresarial Cidade Jardim
Av. Magalhães de Castro 4800 18º andar Torre 2 Edifício Park Tower
05676-120 São Paulo SP +55 11 3755-5400

Rio de Janeiro

Rua da Assembleia 10 sala 3201
20011-901 Centro Rio de Janeiro RJ
+55 21 3974-1250

(“Instrução CVM 134”), possibilitará a simetria das condições de notas promissórias de emissores de um mesmo grupo econômico, o que é benéfico para o controle do investidor que pretende adquirir o papel de empresa daquele determinado grupo. Ao mesmo tempo, entendemos que a possibilidade de emissão de notas promissórias com prazo de vencimento superior a 360 dias deveria se estender também às ofertas públicas de notas promissórias realizadas por meio do registro automático previsto no artigo 9º da Minuta, tendo em vista que as referidas ofertas serão destinadas a investidores qualificados e contarão com as informações divulgadas por meio de lâmina, nos termos do artigo 10, inciso II da Minuta. Dessa forma, sugerimos o seguinte ajuste de redação no Artigo 5º da Minuta:

“Art. 5º (...)

§ 1º Não estão sujeitas ao prazo máximo de vencimento a que se refere o **caput** as notas promissórias que, ~~cumulativamente~~ contem com a presença de agente fiduciário dos detentores das notas promissórias, e:

I – tenham sido objeto de oferta pública de distribuição com esforços restritos, conforme regulamentação específica; ou

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

II - tenham sido objeto de oferta pública com registro automático de distribuição, nos termos do art. 9º.”

Adicionalmente, seria importante esclarecer que não há prazo mínimo de vencimento para a nota promissória de 30 dias, como anteriormente previsto no artigo 7º da Instrução CVM 134. Sendo assim, sugerimos a inclusão no §4º mesmo artigo 5º da Minuta, a seguinte redação:

“Art. 5º (...)

§4º A emissora pode a qualquer tempo, após a data de emissão, havendo previsão expressa no título, resgatar antecipadamente a nota promissória.”

(b) Agente Fiduciário

Manifestamos nosso apoio à inclusão na Minuta da figura de um agente que representará a comunhão dos interesses dos titulares de notas promissórias perante o emissor. Entendemos que a medida

está em linha com a prática do mercado brasileiro, no qual a participação desse agente em ofertas públicas de notas promissórias é bastante comum, embora atualmente seja limitada pela ausência de regulamentação.

Contudo, entendemos que essa figura seria melhor definida como “agente de notas”, não apenas porque esse é o termo de uso corrente no mercado, mas também para deixar clara a existência de um instituto diferente do agente fiduciário de emissões de debêntures, tendo em vista que as atribuições são diferentes.

“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.”

Nesse sentido, acreditamos que seria conveniente aproveitar a oportunidade para estabelecer a regulamentação aplicável ao agente de notas, seja por meio da inclusão de novos dispositivos na minuta, seja por meio da modificação da Instrução da CVM nº 28, de 23 de novembro de 1983, conforme alterada (“Instrução CVM 28”), pois embora a maior parte das regras previstas na Instrução CVM 28 possa ser aplicada, por analogia, ao agente de notas, entendemos que há especificidades que justificam uma regulamentação própria.

Um ponto relevante a ser esclarecido é a forma de contratação do agente de notas. Como é sabido, a Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, conforme alterada (“Lei das Sociedades por Ações”) e a Instrução CVM 28 estabelecem que a nomeação do agente fiduciário dos debenturistas, bem como a sua aceitação, serão feitas na própria escritura de emissão das debêntures. Ocorre que a reprodução desse procedimento nas cédulas de notas promissórias seria mais complexa tendo em vista a quantidade de notas promissórias a serem firmadas por partes distintas, além das limitações de espaço impostas pela forma cartular. Assim, a prática do mercado tem sido a contratação do agente de notas por meio de instrumento apartado, e seria importante que a regulamentação do agente de notas confirmasse a validade desse procedimento.

Da mesma forma, a regulamentação poderia prever quais das obrigações dos agentes fiduciários representantes da comunhão de debenturistas devem ser observadas pelo agente de notas. A título

São Paulo

Centro Empresarial Cidade Jardim
Av. Magalhães de Castro 4800 18º andar Torre 2 Edifício Park Tower
05676-120 São Paulo SP +55 11 3755-5400

Rio de Janeiro

Rua da Assembleia 10 sala 3201
20011-901 Centro Rio de Janeiro RJ
+55 21 3974-1250

exemplificativo, entendemos que a elaboração do relatório previsto no inciso XVII do artigo 12 da Instrução CVM 28 seria desnecessária, ao menos no caso de emissões de notas promissórias com prazo de vencimento inferior a 360 dias. Diante do exposto, tendo em vista que a alteração da Instrução CVM 28 não é o escopo da presente audiência pública, sugerimos a inclusão de novo artigo na Minuta que contenha algumas previsões da Instrução CVM 28:

“Art.5º-A - Aplicam-se à figura do agente de notas prevista no inciso II do Art.5º desta Instrução, os mesmos deveres do agente fiduciário previstos no Artigo 12 da Instrução da CVM nº 28, de 23 de novembro de 1983, conforme alterada, com exceção dos incisos VI, XIV, XVII, XVIII e XXV.”

(c) Assembleia de titulares de notas promissórias

Acreditamos que a Minuta deveria prever os procedimentos aplicáveis às assembleias de titulares de notas promissórias. Em nossa opinião, a regulamentação poderia ser limitada, remetendo às regras relativas às assembleias gerais de acionistas previstas na Lei das Sociedades por Ações, a exemplo do que ocorre com as assembleias gerais de debenturistas, conforme estabelecido no artigo 71 da Lei das Sociedades por Ações.

Contudo, entendemos que a previsão expressa das assembleias gerais de titulares de notas promissórias na regulamentação é importante para que esse instituto – amplamente utilizado pelo mercado – não venha a sofrer questionamentos, sobretudo com relação à vinculação dos titulares de notas promissórias que tiverem sido voto vencido nas assembleias cujas deliberações tenham sido tomadas pela maioria. Atualmente, existe o risco de que um investidor que não concorde com o resultado de uma assembleia geral de titulares de notas promissórias procure exercer seus direitos de forma autônoma, e essa insegurança pode funcionar como desincentivo para a realização de ofertas públicas de notas promissórias com maior pulverização, o que diminui a eficiência desse mercado, além de reduzir a oferta de produtos para os investidores. Dessa forma, sugerimos a inclusão de artigo específico na Minuta endereçando este ponto, conforme abaixo:

“Art. 5º- B – Os titulares das notas promissórias da mesma emissão ou série, objeto de oferta pública de distribuição nos termos desta Instrução, poderão, a qualquer tempo, reunir-se em assembleia a fim de deliberar sobre matéria de interesse da comunhão dos titulares das notas promissórias.”

São Paulo

Centro Empresarial Cidade Jardim
Av. Magalhães de Castro 4800 18º andar Torre 2 Edifício Park Tower
05676-120 São Paulo SP +55 11 3755-5400

Rio de Janeiro

Rua da Assembleia 10 sala 3201
20011-901 Centro Rio de Janeiro RJ
+55 21 3974-1250

Parágrafo Único. Aplica-se à assembleia de titulares de notas promissórias, no que couber, o disposto na Lei nº 6.404, de 15 de setembro de 1976, conforme alterada, sobre as assembleias de debenturistas.”

(d) Competência para deliberar sobre a emissão de notas promissórias

De acordo com a redação proposta pela Minuta para o artigo 6º da instrução, 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*”.

Entendemos que, da forma como está previsto na Minuta, esse dispositivo pode levar à interpretação de que as sociedades cujo estatuto social ou contrato social não preveja expressamente qual o órgão responsável por deliberar sobre emissões de notas promissórias não poderiam realizar ofertas públicas de notas promissórias, ainda que as mesmas fossem aprovadas em assembleia geral extraordinária ou reunião de sócios.

Contudo, como os estatutos e contratos sociais de diversas sociedades ainda não foram adaptados a essa regra, e como a alteração dos documentos constitutivos de uma sociedade pode ser um processo complexo e demorado, acreditamos que o mais correto seria que a Minuta previsse que, caso a competência para deliberar sobre a emissão de notas promissórias não fosse expressamente definida no estatuto ou contrato social, ela seria da assembleia geral de debenturistas ou em reunião de sócios, conforme o caso, uma vez que esses são os órgãos máximos de cada sociedade. Em linha com esse entendimento, sugerimos a seguinte redação ao Artigo 6º da Minuta:

“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.

Parágrafo único. Caso o estatuto ou contrato social, conforme o caso, seja silente com relação à competência para deliberar acerca da emissão de nota promissória, a competência será da assembleia geral de acionistas ou da reunião de sócios, conforme o caso.”

São Paulo

Centro Empresarial Cidade Jardim
Av. Magalhães de Castro 4800 18º andar Torre 2 Edifício Park Tower
05676-120 São Paulo SP +55 11 3755-5400

Rio de Janeiro

Rua da Assembleia 10 sala 3201
20011-901 Centro Rio de Janeiro RJ
+55 21 3974-1250

(e) Dispensa de contratação de instituição intermediária

Primeiramente, expressamos nosso apoio à autorização para que emissores com grande exposição ao mercado realizem ofertas de notas promissórias com prazo de vencimento inferior a 90 dias sem a contratação de instituições intermediárias.

Entendemos, porém, que a Minuta deveria estabelecer se, nessas hipóteses, o emissor deverá assumir as obrigações que competiriam às instituições intermediárias no caso, por exemplo, de ofertas públicas distribuídas com esforços restritos (como a obrigação de enviar à CVM os comunicados de início e de encerramento da oferta), ou se as ofertas realizadas sem a participação de instituições intermediárias estarão dispensadas de observar tais obrigações. Para fins de esclarecimentos aos emissores, sugerimos a seguinte redação ao artigo 12 da Minuta:

“Art. 12 (...)

~~Parágrafo único A emissora~~ § 1º. O emissor é responsável por assegurar o disposto no inciso II do caput.

§ 2º. Não se aplicam às ofertas públicas previstas no caput, as demais regras relativas à distribuição pública de valores mobiliários, inclusive, aquelas relativas à distribuição pública com esforços restritos, previstas na Instrução CVM nº 476, de 16 de janeiro de 2009, conforme alterada.

(f) Emissão de notas promissórias escriturais

Por fim, entendemos ser oportuno que a edição de uma nova instrução sobre ofertas públicas de notas promissórias é o momento adequado para que a CVM avalie, antes da edição de uma nova instrução relativa à distribuição pública de notas promissórias, autorizar a emissão de notas promissórias escriturais, aproximando esse valor mobiliário do *commercial paper* americano.

Nos Estados Unidos, o *commercial paper* pode ser emitido tanto sob a forma cartular quanto escritural, sendo a forma escritural cada vez mais comum. A emissão escritural apresenta, afinal, diversas vantagens sobre a emissão cartular, como a diminuição dos custos de custódia, a redução dos riscos relacionados à

São Paulo

Centro Empresarial Cidade Jardim
Av. Magalhães de Castro 4800 18º andar Torre 2 Edifício Park Tower
05676-120 São Paulo SP +55 11 3755-5400

Rio de Janeiro

Rua da Assembleia 10 sala 3201
20011-901 Centro Rio de Janeiro RJ
+55 21 3974-1250

perda ou extravio das cártulas e a maior agilidade na emissão¹. Ademais, a distribuição pública de valores mobiliários emitidos sob a forma escritural tem sido a regra no Brasil, como pode ser observado no caso de ações, debêntures, certificados de recebíveis imobiliários etc.

Dessa forma, acreditamos que, tendo em vista a prerrogativa prevista no §3º do artigo 2º da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, conforme alterada, e a previsão da nota comercial no inciso VI do mesmo artigo 2º, a CVM poderia incentivar a captação de recursos por meio da realização de ofertas públicas de notas comerciais autorizando a emissão de notas promissórias sob a forma escritural, a exemplo do que já ocorre em outros países e no Brasil, com outros valores mobiliários.

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,

**STOCCHÉ, FORBES, PADIS FILIZZOLA CLÁPIS, PASSARO, MEYER E REFINETTI
ADVOGADOS**

¹ HANH, Thomas K., *Commercial Paper. in Instruments of the Money Market*, 7ª edição, p. 108. Richmond: Federal Reserve Bank of Richmond, 1993.

São Paulo

Centro Empresarial Cidade Jardim
Av. Magalhães de Castro 4800 18º andar Torre 2 Edifício Park Tower
05676-120 São Paulo SP +55 11 3755-5400

Rio de Janeiro

Rua da Assembleia 10 sala 3201
20011-901 Centro Rio de Janeiro RJ
+55 21 3974-1250