

OF. DIR. 022/2019

São Paulo, 4 de Outubro de 2019.

Ao senhor

Antonio Carlos Berwanger SDM (Superintendência de Desenvolvimento de Mercado)
CVM (Comissão de Valores Mobiliários)

Assunto: edital da Audiência Pública SDM 06/19 – Minuta de instrução que dispõe sobre as aquisições de debêntures de própria emissão, conforme previsão do art. 55 da Lei nº 6.404, de 1976.

Prezado senhor,

Primeiramente, congratulamos a CVM (Comissão de Valores Mobiliários) pela iniciativa que visa fomentar o desenvolvimento do mercado secundário de debêntures, propiciando a realização de novas e mais frequentes emissões. Ademais, acreditamos que com a iniciativa, as Emissoras poderão aproveitar oportunidades de mercado e serem capazes de conduzir uma gestão mais eficiente de sua estrutura de capital.

A ANBIMA (Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais), na qualidade de representante das instituições que atuam no mercado financeiro e de capitais, reuniu um grupo de trabalho multidisciplinar com integrantes da Comissão de Renda Fixa representado por profissionais de mercado de capitais e Agentes Fiduciários para tratar das alterações propostas no edital de audiência pública, e apreciada pelo Fórum de Estruturação de Mercado de Capitais.

Agradecemos, ainda, a oportunidade de contribuir para o processo com comentários e sugestões de aprimoramentos. Dessa forma, apresentamos nossas observações seguindo a estrutura da minuta em audiência.

CAPÍTULO I – ABRANGÊNCIA

1. Definição de “companhia emissora” – Art. 2º, inciso I

Para fins de esclarecimento sobre a definição de “companhia emissora”, sugerimos a alteração do Art. 2º inciso I, para que o dispositivo deixe claro que se trata de companhia, com ou sem registro de emissor de valores mobiliários, de acordo com o disposto na própria minuta. Ademais, valer citar também que o artigo 7º, da Instrução CVM 480, que estabelece as situações de dispensa de registro de emissor de valores mobiliários, não aborda as companhias fechadas emissora de debêntures ofertadas com esforços restritos. Sendo assim, sugerimos a seguinte redação:

*I – companhia emissora: companhia ~~emissora de debêntures~~, com **ou sem** registro de emissor de valores mobiliários, **que emita debêntures sujeitas à disciplina da CVM**; ~~ou cujo registro de emissor de valores mobiliários tenha sido dispensado pela CVM~~;*

2. Definição de “debêntures” - Art. 2º, inciso II

Para que o dispositivo alcance, de forma clara, as debêntures emitidas por companhias sem registro nos termos do artigo 14, da Instrução CVM 476, sugerimos a alteração na alínea “b”, do inciso II, do artigo 2º.

II- debêntures

b) debêntures de emissão de companhia emissora ~~com registro de emissor de valores mobiliários~~ que estejam admitidas para negociação nos mercados regulamentados de valores mobiliários.

3. Valor Nominal - Art. 2º, inciso III

Em resposta ao interesse da CVM em receber comentários sobre a adoção do conceito de valor nominal ajustado, o grupo está de acordo com o disposto na norma, sendo o valor nominal ajustado composto pela correção monetária, amortizações e remuneração das debêntures. No entanto, para que o termo utilizado seja o mesmo já adotado pelo mercado nas escrituras de emissão, sugerimos que seja empregue o termo **valor nominal atualizado**.



V – ~~valor nominal ajustado~~ **valor nominal atualizado**: o valor nominal, deduzido das amortizações, composto pela correção monetária, se houver, e acrescido da remuneração prevista na escritura de emissão, na data de liquidação da aquisição.

Cabe salientar que esta alteração deve acontecer em toda a norma quando se referir a valor Nominal Atualizado (ajustado).

CAPÍTULO III – AQUISIÇÃO FACULTATIVA DE DEBÊNTURES DE PRÓPRIA EMISSÃO

Seção I – Regras Gerais

4. Inclusão de Parágrafo - Artigo 8º

Considerando que a minuta abrange debêntures que tenham sido objeto de oferta pública de distribuição dispensada de registro na CVM de companhia sem registro (artigos 14 e 17, da Instrução CVM 476), entendemos necessário indicar de forma expressa a abrangência da norma com vistas a afastar dúvidas interpretativas. Além disso, entendemos que a aprovação da aquisição por elas deve seguir o mesmo procedimento incidente sobre as companhias com registro. Esse raciocínio segue o que já estabelece o artigo 17, da Instrução CVM 476, ao atrair regras específicas de emissores de valores mobiliários sem registro.

*Parágrafo ~~único~~ **Primeiro**. Caso a aquisição dependa de aprovação por parte da assembleia geral, ao convocá-la para deliberar sobre tal aquisição, o conselho de administração deve indicar as informações contidas no Anexo 20-C da Instrução CVM nº 481, de 7 de dezembro de 2009.*

Parágrafo Segundo. O disposto neste artigo também se aplica às companhias sem registro de emissor de valores mobiliários que tenham emitido debêntures sujeitas à disciplina da CVM.

Seção II – Procedimento para Aquisição

5. Considerações sobre o “caput” do Art. 9º

Sugerimos alteração no caput deste artigo levando-se em conta as seguintes considerações (i) entendemos que a Emissora deverá comunicar formalmente ao Agente Fiduciário e este, por sua vez, aos titulares das respectivas debêntures. Entretanto, o agente fiduciário possui informações limitadas dos investidores de forma individualizada, sendo assim, e para reduzir o custo de observância e também garantir uma comunicação efetiva com poder de alcance a



todos os investidores, reforçamos a importância de se manter na regra a flexibilidade para permitir que a comunicação seja realizada por meio de fato relevante da companhia emissora e publicada no seu site e no do agente fiduciário e (ii) tendo em vista que a minuta abrange debêntures emitidas por emissora sem registro na CVM, objeto de oferta pública distribuída com esforços restritos (artigos 14 e 17, da Instrução CVM 476), efetuamos os ajustes na redação de forma a contemplar estes pontos:

Art. 9º ~~Previamente à aquisição de debêntures de sua emissão por valor superior ao valor nominal ajustado~~ atualizado, a companhia emissora deve comunicar formalmente ao agente fiduciário da emissão e ambos divulgarem em suas páginas na rede mundial de computadores e a todos os titulares das respectivas debêntures, na forma prevista na respectiva escritura de emissão e na norma específica sobre emissores de valores mobiliários, acerca de sua intenção de adquirir debêntures de sua emissão.

6. Inclusão de parágrafo atribuindo dever ao Agente Fiduciário - § 1º disposto no art. 9º

Visando a transparência que requer o Processo de Aquisição sugerimos que o Agente Fiduciário divulgue em seu site a comunicação da Companhia Emissora de que trata o caput do art. 9º, inclusive, disponibilizando demais informações recebidas da Emissora para tomada de decisão. Ademais, ressaltamos que o Agente Fiduciário na qualidade de representante dos debenturistas, não tem legitimidade individual para representá-los, devendo cada titular de debêntures que tenha o interesse em alienar suas debêntures atender os normativos expedidos pelo ambiente de negociação que as debêntures tenham sido admitidas para negociação. Sendo acatada a sugestão, todos os demais § deverão ser reenumerados:

Art. 9º, §1º O Agente Fiduciário deverá divulgar a comunicação da Emissora em sua página na rede mundial de computadores, a comunicação recebida da Emissora de que trata o caput, bem como, demais informações prestadas pela Emissora, se for o caso.

7. Prazo para interesse em alienar as debêntures - inciso VI, do § 1º disposto no art. 9º

Com objetivo de tornar o procedimento mais simples, facilitando a assimilação e o uso, trazemos abaixo um pequeno resumo da regulamentação e prática utilizados em outras jurisdições.



No mercado Europeu a regulamentação não estabelece prazo mínimo durante o qual o *tender offer* precisa estar aberto aos *bondholders*, em grande parte dos casos este período varia de 5 a 10 dias úteis.¹

Nos Estados Unidos, a Rule 14e-1 estabelece que o *tender offer* precisa ficar aberto por pelo menos 20 dias úteis contados da data de sua publicação ou de seu envio aos *bondholders*.

Em caso de alterações nos termos originais da oferta, a *Rule 14e-1(b)* prevê que a oferta fique aberta por um período adicional que varia de 5 a 10 dias úteis após as alterações (a depender da natureza das modificações).

No entanto em 2015 a SEC emitiu a *No-Action Letter 2015 WL 295011* permitindo que:

1. O prazo geral de 20 dias úteis seja reduzido para 5 dias úteis se determinados requisitos forem cumpridos; e
2. O prazo de 10 dias úteis em caso de modificações nos termos da oferta seja reduzido para 5 dias úteis,

Desde que determinados requisitos sejam cumpridos, entre eles, citamos os mais relevantes:

- (a) Se tratar de *bonds* não conversíveis em ações;
- (b) A oferta de aquisição seja feita pelo emissor dos valores mobiliários ou por uma subsidiária integral (direta ou indiretamente), ou por um controlador que controle, direta ou indiretamente, 100% do capital social do emissor;

Tendo em vista o disposto acima, com objetivo de aproximar a ferramenta à prática adotada em outras jurisdições sugerimos a redução do prazo para que os debenturistas expressem interesse em alienar as debêntures de 30 (trinta) para 10 (dez) dias. Entendemos que o prazo de 10 (dez) dias seja suficiente para que a companhia emissora tenha divulgado todas as informações necessárias aos detentores das debêntures.

Sugerimos a seguinte redação para o inciso VI, do § 1º disposto no art. 9º:

VI – prazo para os titulares das debêntures manifestarem interesse de alienação das debêntures à companhia emissora, o qual não poderá ser inferior a ~~30 (trinta)~~ 10 (dez) dias contados da data da comunicação; e

¹ Melhores práticas



Ademais, valemos deste ofício para sugerir a esta Autarquia, conforme solicitação nesta minuta de audiência, formas menos prescritivas que visam eliminar custos que não tragam consigo benefícios. Sugerimos considerar a dispensa do prazo de **10 dias** em situações específicas, como, à título de exemplo apenas, quando as debêntures são detidas por um pequeno número de investidores profissionais. Entendemos que, com objetivo de trazer flexibilidade às operações, a dispensa poderia ser testada após a aprovação da nova regra.

8. Demais informações sobre a companhia emissora e oferta – Exclusão do Inciso VII, do § 1º disposto no art. 9º

Sugerimos a exclusão: (i) do termo “no mínimo”, contido no § 1º do art. 9º; e (ii) do Inciso VII, do § 1º disposto no art. 9º, ambas sugestões no intuito de eliminar a necessidade de informação da companhia para a tomada de decisão por parte do titular da debênture. Consideramos que o conjunto das condições da aquisição (conforme exigidas nos incisos de I a VI do § 1º do art. 9º) deveriam ser a principal informação, o suficiente para embasar a decisão do investidor em aderir ou não à aquisição, . Além disso, uma disposição genérica sobre a obrigação de fornecer “demais informações” traria insegurança jurídica à companhia, dada a incerteza relativa ao seu dever de informar, do que proteção aos investidores, Ademais, vale esclarecer que as regras internacionais não são prescritivas sobre os documentos e informações a serem apresentados aos investidores no contexto de *debt tender offers*.

§ 1º, do artigo 9º:

§ 1º A comunicação de que trata o caput deve conter, ~~no mínimo~~, as seguintes informações:

Inciso VII, do artigo 9º:

~~VII — demais informações sobre a companhia emissora e a oferta que sejam necessários à tomada de decisão refletida e independente quanto à manifestação de intenção de alienação de debêntures.~~

9. Ajustes de redação – Inciso II, § 4º disposto no art. 9º

A fim de afastar eventuais dúvidas interpretativas com relação a proporcionalidade de debêntures à serem adquiridas, sugerimos a adoção da redação abaixo.



Art. 9, § 4º inciso II,

b) ~~se mais de um~~ os debenturistas *que houverem* indicado intenção de alienar debêntures a um prêmio que venha a ser maior que a companhia emissora precise aceitar para perfazer a quantidade indicada como objeto da aquisição, ~~as debêntures de tais debenturistas~~ deverão *ter suas debêntures* ~~ser~~ adquiridas *todas na mesma proporção indicada nas respectivas ordens, de forma a que seja atingida a quantidade objeto da aquisição.* ~~em quantidade proporcional às quantidades por eles indicadas nas respectivas manifestações de alienação.~~

10. Ajustes de redação – § 6º disposto no art. 9º

Sendo acatada a sugestão feita no inciso VI, do § 1º disposto no art. 9º, alteramos o parágrafo 6º para refletir o prazo operacional de 10 (dez) dias.

§ 6º A companhia emissora deverá realizar a liquidação da aquisição em uma única data, a qual deverá ser estabelecida no intervalo de, no mínimo, ~~31 (trinta e um)~~ 11 (onze) dias e, no máximo, 45 (quarenta e cinco) dias contados da data do envio da comunicação referida no § 1º.

Levando em consideração a variedade de estruturas possíveis em operações de aquisição de debêntures e o objetivo de conferir maior eficiência e flexibilidade às companhias emissoras, é importante que esta Autarquia considere eventuais pedidos de dispensas para permitir liquidações em datas distintas dentro do prazo estabelecido no dispositivo acima.

11. Ajustes de redação – § 9º disposto no art. 9º

Entendemos o motivo da CVM em afastar os Procedimentos de Aquisição previstos na minuta da norma quando se tratar de aquisição de debênture por valor superior para pagamento de integralização de debêntures, considerando a troca de debêntures neste tipo de operação. Desta forma sugerimos ajuste na redação com objetivo de clarificar estas situações:

Art. 9

§ 9º ~~A aquisição, por companhia~~ A operação pela qual a emissora recebe, de debêntures de sua emissão por valor superior ao valor nominal atualizado como forma ajustado não estará sujeita ao procedimento previsto no caput, se realizada em pagamento do preço de integralização de debêntures para a subsequente subscrição de um novo ativo no âmbito de oferta pública, não está sujeita aos procedimentos previstos no caput, desde que tal opção de pagamento seja oferecida a todos os titulares das debêntures. de emissão da companhia emissora que sejam

7



~~objeto de oferta pública, desde que essa opção de pagamento seja oferecida a todos os titulares das debêntures.~~

Cabe salientar que para estas situações não deve ser considerado no cômputo de números de investidores os atuais detentores das debêntures numa oferta pública de distribuição com esforços restritos, para que seja oferecido a todos os debenturistas. Podemos fazer um paralelo com o direito de prioridade ou preferência estabelecida para as ofertas restritas, de acordo com o disposto no § 2º do art.3º da ICVM 476.

12. Dispensa do procedimento para aquisição previsto no art. 9º

Com objetivo de conferir maior flexibilidade às Emissoras para que estas aproveitem oportunidades de mercado e sejam capazes de conduzir uma gestão mais eficiente do seu caixa e da estrutura de capital, sem que haja alteração relevante na liquidez do ativo, sugerimos dispensar o procedimento de aquisição previsto no art. 9º para aquisições de até 5% do estoque de determinada emissão, excluindo-se de tal cômputo as debentures mantidas em tesouraria, desde que seja informado nas demonstrações financeiras trimestrais da companhia.

Art. 10. O procedimento para aquisição previsto no art. 9º está dispensado:

III - caso a companhia emissora adquira até 5% (cinco) do montante total de debêntures objeto de determinada emissão, desde que seja informado a aquisição de debêntures nas demonstrações financeiras trimestrais

ANEXOS INSTRUÇÃO CVM Nº [●], DE [●] DE [●] DE [●]

13. Tendo em vista os seguintes anexos:

- Anexo 30 - [XXXVII] Aquisição de Debêntures de Própria Emissão
- Anexo 31-[XXV] - Aquisição de Debêntures de Própria Emissão
- Anexo 20-C - Aquisição de Debêntures de Própria Emissão

Para que o procedimento se torne mais simples, facilitando sua assimilação e reduzindo o custo de observância, entendemos que, levando em consideração semelhança entre as informações

8



apresentadas nos Anexos e as informações exigidas pelo art. 9º, o próprio edital seja anexado a convocação ou enviado à CVM, conforme aplicável.

Colocamo-nos à disposição para esclarecimentos adicionais que eventualmente se fizerem necessários e, sendo o que nos cumpre para o momento, aproveitamos o ensejo para reiterar nossos votos de alta estima e consideração.

Atenciosamente,

ORIGINAL ASSINADO POR

José Eduardo Laloni

Presidente do Fórum de Mercado de Capitais e
Vice Presidente da ANBIMA

Sérgio Mychkis Goldstein

Presidente da Comissão de Renda Fixa da
ANBIMA

