

São Paulo, 4 de outubro de 2019.

À

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Superintendência de Desenvolvimento de Mercado – SDM

At.: Sr. Antônio Carlos Berwanger

Rua Sete de Setembro, 111, 23º andar.

CEP 20050-901 – Rio de Janeiro – RJ.

E-mail: audpublicaSDM0619@cvm.gov.br

Ref.: Edital de Audiência Pública SDM Nº 06/2019

Prezado Senhor,

A **B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão** (“B3”), em atenção ao Edital de Audiência Pública SDM Nº 06/2019, de 4 de setembro de 2019 (“Edital”) submete, a esta D. Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”), seus comentários à minuta de instrução que disporá sobre as aquisições de debêntures de própria emissão, conforme previsão do art. 55 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976 (“Lei nº 6.404/76” e “Minuta”).

A fim de facilitar a visualização, todas as sugestões de inclusões feitas no texto da Minuta estão sublinhadas e destacadas em azul, enquanto as sugestões de exclusões foram identificadas por um tachado simples e destacadas em vermelho.

(a) Introdução

1. Conforme consta do Edital, a Minuta tem por objetivo regular a aquisição, por companhias (“Emissoras”), de debêntures de própria emissão (“Debêntures Proprietárias”), nos termos do art. 55, §§ 2º e 3º da Lei nº 6.404/76, conforme as alterações introduzidas pela Lei nº 12.431, de 24 de junho de 2011.

2. Na ocasião, o legislador incumbiu a esta D. CVM a regulação das hipóteses previstas no § 2º, inciso II, e no § 3º, inciso II, que tratam, respectivamente **(i)** do resgate parcial de Debêntures Proprietárias cotadas por preço inferior ao seu valor nominal, no mercado organizado de valores mobiliários; e **(ii)** da aquisição facultativa de Debêntures Proprietárias por valor superior ao nominal.

3. A nossa manifestação, conforme segue abaixo, traz: **(i)** comentários gerais sobre determinados pontos regulamentados pela Minuta, com sugestões de esclarecimento por parte da CVM; e **(ii)** propostas pontuais de alteração de redação que, no entendimento da B3, aprimoram a regulamentação da aquisição de Debêntures Proprietárias.

(b) Mercado Organizado x Mercado Regulamentado

4. A Minuta dispõe sobre a aquisição de Debêntures Proprietárias nos *mercados regulamentados* de valores mobiliários.

5. Ocorre que o art. 3º, inciso II, da Minuta, em consonância com o art. 55, § 2º, inciso II, da Lei nº 6.404/76, ao tratar do resgate parcial de debêntures, estabelece, como procedimento alternativo ao sorteio, a aquisição de tais

debêntures, por preço inferior ao valor nominal ajustado, no *mercado organizado* de valores mobiliários.

6. Além disso, o mencionado art. 3º, inciso II, da Minuta acrescenta que esta aquisição deve observar as regras do Capítulo III.

7. Dessa forma, as aquisições poderiam ser realizadas “*por meio de operações no mercado de valores mobiliários no qual [a debênture] seja admitida à negociação*” (art. 5º, inciso I, da Minuta) ou pelo procedimento desenhado para as aquisições por valor superior ao nominal ajustado (art. 5º, inciso II, da Minuta), o qual especifica que a operação “*deve ser realizada em ambiente de mercado regulamentado*” (art. 9º, § 8º, da Minuta).

8. A esse respeito, parece-nos relevante observar as definições trazidas pelos arts. 2º e 3º, § 1º, da Instrução CVM nº 461, de 23 de outubro de 2007, segundo os quais, respectivamente, “*os mercados regulamentados de valores mobiliários compreendem os mercados organizados de bolsa e balcão e os mercados de balcão não-organizados*”, e “*§1º Os mercados organizados de valores mobiliários são as bolsas de valores, de mercadorias e de futuros, e os mercados de balcão organizado*”.

9. Sugerimos, assim, que seja esclarecido se mesmo na hipótese do art. 3º, inciso II, da Minuta, admite-se a aquisição em mercado de balcão não organizado, quando observados os procedimentos previstos no art. 9º da Minuta.

(c) Aquisição de Debêntures Proprietárias por sociedades controladoras, controladas e coligadas

10. A minuta não disciplina aquisições de Debêntures Proprietárias por parte de suas sociedades controladoras, controladas e coligadas, nem a aquisição, pela Emissora, de debêntures emitidas por tais sociedades.

11. Sugere-se avaliar a pertinência de estender as regras da Minuta (inclusive no que diz respeito à suspensão dos direitos políticos das debêntures mantidas em tesouraria) às aquisições de Debêntures Proprietárias quando realizadas por outras sociedades do seu grupo econômico, uma vez que a eventual utilização de um veículo para a recompra não deveria afastar os requisitos de publicidade e de tratamento equitativo que a Minuta pretende estabelecer.

12. Ainda que não se entenda oportuno abordar o tema nessa Minuta, sugere-se que, no âmbito da audiência pública, seja feito esclarecimento adicional com relação à assertiva, constante do edital, de que a *“Minuta tampouco impede o exercício de direitos políticos ou econômicos de debêntures detidas por controladoras, controladas ou coligadas”*.

13. Isso porque, em determinadas situações, é possível que o exercício de voto, por titulares de debêntures que também sejam controladores, controladas ou coligadas da Emissora, em assembleia de debenturistas, colidam com as normas que tratam de abuso do direito de voto e conflito de interesses.

(d) **Art. 2º, Inciso II – Procedimento para aquisição de debêntures conversíveis em ação**

14. Tendo em vista as regras especiais aplicáveis à negociação, por companhias abertas, de ações de sua própria emissão, previstas na Instrução CVM nº 567, de 17 de setembro de 2015 (“Instrução CVM nº 567/15”), sugerimos avaliar se a recompra, pelas Emissoras, de *debêntures conversíveis em ações* de sua própria emissão também deve ser submetida a uma disciplina específica, além da regra geral da Minuta.

15. Referida sugestão nos parece adequada na medida em que a inexistência de limites à negociação (ou à efetiva conversão em ações), pela Emissora, das debêntures conversíveis de sua emissão, poderia afetar a integridade do capital social e a prevenção à manipulação de mercado e a práticas correlatas pretendidas pela CVM quando da edição da Instrução CVM nº 567/15.

(e) **Art. 2º, Inciso III – Pagamento do prêmio de aquisição**

16. A Minuta trata do prêmio e preço de aquisição das Debêntures Proprietárias, sem, contudo, explicitar qual seria sua forma de pagamento.

17. Sugerimos que, neste artigo, a Minuta também especifique as modalidades de pagamento possíveis, seja apenas em espécie ou também *in natura*, o que deverá ser compatível com a escritura das Debêntures Proprietárias e com a anuência do debenturista.

18. A nossa sugestão para esse tópico seria a seguinte:

“Art. 2º (...)

III - preço de aquisição: contrapartida à alienação das debêntures de titularidade do debenturista, que pode ser paga, pela companhia emissora, em espécie ou in natura;

IV – prêmio de aquisição: a parcela do preço de aquisição superior ao valor nominal ajustado, a ser paga pela companhia emissora aos debenturistas que alienarem debêntures de sua titularidade à companhia emissora e que deve ser expressa em percentual sobre o valor nominal ajustado;”

(f) **Art. 4º – Natureza facultativa da aquisição**

19. Tendo em vista a natureza facultativa da aquisição, pelas Emissoras, das Debêntures Proprietárias, sugerimos a seguinte alteração à redação do art. 4º da Minuta:

“Art. 4º Caso o preço de aquisição seja superior ao valor nominal ajustado, a companhia emissora ~~deve~~ somente poderá adquirir debêntures de sua emissão ~~exclusivamente~~ por meio do procedimento previsto na seção II deste capítulo.”

(g) **Arts. 8º, caput, 14, 15 e 17**

20. Tendo em vista que os Anexos 30-XLII e 31-XXVI à Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009 (“Instrução CVM nº 480/09”) (respectivamente

Anexos A e B à Minuta), possuem o mesmo conteúdo, sugerimos a inclusão de apenas um documento na referida norma.

21. Inclusive, sugerimos que se esclareça se a referida regra de divulgação de informações também será aplicável a companhias dispensadas de registro de emissor de valores mobiliários, uma vez que os arts. 30 e 31 da Instrução CVM nº 480/09 referem-se apenas às companhias registradas nas categorias A ou B, respectivamente.

22. Sem prejuízo dos comentários acima, tendo em vista a obrigatoriedade de divulgação de fato relevante, por companhias categoria “A”, na hipótese de aquisição de ações de sua própria emissão prevista no inciso XV do parágrafo único do art. 2º da Instrução CVM nº 358, de 3 de janeiro de 2002, sugerimos a esta D. CVM avaliar a conveniência de incluir no rol exemplificativo de referido dispositivo a aquisição de Debêntures Proprietárias, bem como a inclusão de referência à obrigatoriedade de divulgação de fato relevante no *caput* do art. 8º da Minuta.

23. A proposta de texto para refletir as alterações sugeridas neste item (g) seria a seguinte, sem prejuízo da renumeração dos atuais arts. 18 e 19 da Minuta:

“Art. 8º Ao aprovar a aquisição, pela companhia, de debêntures de sua própria emissão, a diretoria ou o conselho de administração, conforme o caso, deve fornecer as informações contidas nos Anexos 30–XLII e ~~31–XXVI~~ da Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009, bem como divulgar fato relevante nos termos do art. 2º,”

[parágrafo único, inciso XV, da Instrução CVM nº 358, de 3 de janeiro de 2002, se for o caso.](#)”

“Art. 15. O art. 31 da Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009, passa a vigorar com a seguinte redação:

“Art. 31.

.....

XXV – comunicações sobre negociações com valores mobiliários de sua emissão, nos termos e prazos estabelecidos em norma específica;

XXVI – comunicação sobre aprovação de aquisição de debêntures de sua própria emissão pelo conselho de administração ou pela diretoria, nos termos do Anexo ~~31-XXVI~~ 30-XLII, na mesma data do envio da correspondente comunicação ao agente fiduciário e debenturistas, ou em até 7 (sete) dias úteis contados da aprovação da aquisição, o que ocorrer primeiro; e

XXVII – comunicação sobre a intenção de aquisição de debêntures de própria emissão, conforme procedimento previsto em norma específica, na mesma data do envio ao agente fiduciário e aos debenturistas.

§ 4º Os documentos a que se referem os incisos XXVI e XXVII poderão ser combinados em um único documento, desde que não haja prejuízo ao seu conteúdo ou prazo de entrega.” (NR)

[“Art. 17. O art. 2º da Instrução CVM nº 358, de 3 de janeiro de 2002, passa a vigorar com a seguinte redação:](#)

[“Art. 2º \(...\)](#)

[Parágrafo único.](#)

.....
XV – aquisição de ações ou debêntures da companhia para permanência em tesouraria ou cancelamento, e alienação de ações ou debêntures assim adquiridas; (...)

“Art. 187. Ficam acrescentados à Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009, os Anexos 30-XLII e ~~31-XXVI~~, conforme os modelos previstos, respectivamente, nos Anexo A e ~~B~~ desta Instrução.”

(h) **Art. 8º, Parágrafo Único – Assembleia geral de acionistas**

24. A fim de esclarecer não se tratar de assembleia geral de debenturistas, sugerimos o seguinte breve ajuste no dispositivo em questão:

“Art. 8º (...)

Parágrafo único. Caso a aquisição dependa de aprovação por parte da assembleia geral de acionistas, 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.”

(i) **Art. 9º, § 1º, Inciso VII – Outras informações relevantes**

25. O art. 9º, 1º prevê a prestação de determinadas informações atinentes à comunicação prévia à aquisição das Debêntures Proprietárias pelas Emissoras. Dentre tais informações, o inciso VII da Minuta trata, em caráter residual, de outras informações relevantes à tomada de decisão dos debenturistas.

26. Considerando, todavia, que não necessariamente haverá informações adicionais para a tomada de decisão refletida e independente pelos titulares de debêntures, sugere-se a implementação da seguinte redação:

“Art. 9º (...)

§ 1º (...)

VII – demais informações sobre a companhia emissora e a oferta que sejam eventualmente necessárias à tomada de decisão refletida e independente quanto à manifestação de intenção de alienação de debêntures.”

(j) **Art. 9º, § 7º – Revogação de Condições**

27. O § 7º do art. 9º da Minuta trata das hipóteses de revogação ou alteração, pela Emissora, das condições listadas no § 1º do mesmo artigo. Contudo, há três pontos em especial que, por não terem sido contemplados na minuta, poderiam gerar dúvidas na aplicação da norma, quais sejam: **(i)** se há algum limite temporal para que a Emissora revogue ou altere tais condições; **(ii)** se a Emissora pode revogar sua oferta de recompra em si (e não apenas suas condições); e **(iii)** se é possível a desistência da aceitação da oferta pelos titulares das Debêntures Proprietárias.

28. Dessa forma, sugerimos que esta D. CVM avalie a conveniência de abordar os pontos acima na Minuta, sendo que, em nossa opinião, tanto a revogação de condições quanto da própria oferta de recompra pela Emissora, bem como a desistência ou alteração da manifestação de interesse pelos

debenturistas, deveriam ser permitidas desde que acontecessem dentro de determinado período definido previamente.

29. Eventualmente, valeria considerar a equiparação com o prazo concedido aos titulares das Debêntures Proprietárias para manifestarem interesse de alienação de tais debêntures à Emissora, nos termos do art. 9º, § 1º, inciso VI da Minuta.

(k) Art. 9º, § 8º – Liquidação da recompra

30. Tendo em vista a inexistência de impedimento legal ou regulamentar para o pagamento do preço de aquisição mediante entrega de bens, bem como o comentário feito no item (e) acima, sugerimos o seguinte ajuste à redação do § 8º do art. 9º da Minuta para deixar claro que a modalidade de liquidação efetuada por meio de sistema de compensação e liquidação é a liquidação financeira:

“Art. 9º (...)

§ 8º A aquisição, por companhia emissora, de debêntures de sua emissão nos termos do § 1º deve ser realizada em ambiente de mercado regulamentado de valores mobiliários e a sua liquidação financeira, se for o caso, deve ocorrer por meio de sistema de compensação e liquidação aprovado pelo Banco Central do Brasil.”

(l) Art. 10 – Dispensas

31. O inciso I do art. 10 da Minuta dispensa a aplicação do *caput* do art. 19 da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976 – que trata do registro perante a CVM

para a distribuição pública de valores mobiliários – ao procedimento de aquisição de Debêntures Proprietárias pela Emissora.

32. Diante disso, sugere-se a essa D. CVM a realização de ajuste na redação do inciso I do art. 10, a fim de se esclarecer que a dispensa do mencionado registro se refere à hipótese prevista no § 9º do art. 9º da Minuta, isto é, à distribuição das novas Debêntures Proprietárias.

33. Ainda, entendemos pertinente esclarecer, no âmbito da audiência pública, que tal dispensa de registro de distribuição seria apenas aplicável aos casos em que as novas Debêntures Proprietárias emitidas visem à rolagem da dívida anterior, ou seja, à substituição das Debêntures Proprietárias que serão utilizadas na integralização.

34. Além disso, entendemos que seria pertinente dispensar a Emissora da contratação de serviço de custódia para investidor, nos termos do art. 1º, § 1º, inciso I, da Instrução CVM nº 542, de 20 de dezembro de 2013, na hipótese em que a Emissora recomprar suas próprias debêntures.

35. Isso porque a Emissora, ao adquirir Debêntures Proprietárias, não age propriamente como uma investidora, visto que se trata de um investimento detido contra si mesma e que o valor mobiliário será mantido em tesouraria.

36. Do ponto de vista da atividade de custódia em si, a dispensa acima não traria, em nossa opinião, qualquer prejuízo para a efetividade da sua manutenção em depósito centralizado, vez que os efeitos do controle e da conciliação da posição mantida na Emissora seriam alcançados pela conciliação realizada pelo escriturador.

37. Nesse contexto, percebe-se que a Emissora que venha a manter as Debêntures Proprietárias em tesouraria não necessitaria, para a proteção de seus interesses, dos mecanismos de proteção que o custodiante do investidor disponibiliza para os investidores em geral.

38. Considerando todos os comentários acima, apresentamos as seguintes propostas alternativas:

“Art. 10. Os procedimentos ~~para aquisição~~ previstos no art. 9º ~~está~~ estão dispensados:

I – em relação à oferta pública mencionada no §9º, do registro de que trata o caput do art. 19 da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976; e

II – da contratação de instituição intermediária ~~;~~ e

III – da contratação de prestador de serviços de custódia de valores mobiliários, nos termos da regulamentação aplicável.”

(m) Art. 19 – Vigência

39. A fim de assegurar tempo hábil para a adequada adaptação dos sistemas da B3 e também de seus participantes, de modo a viabilizar a recompra de Debêntures Proprietárias nos termos da nova Instrução, entendemos necessário **(i)** que a CVM conceda prazo de ao menos 180 dias contados da publicação da Minuta para sua entrada em vigor; ou, então, **(ii)** que preveja a necessidade de divulgação de comunicado ao mercado informando a disponibilidade do sistema para fins de entrada em vigor da norma¹.

¹ Nos moldes da Instrução CVM nº 600, de 1º de agosto de 2018 (art. 40, § 2º).

40. Sugerimos, abaixo, as redações para os modelos (i) e (ii) mencionados acima, conforme seja a opção dessa D. Comissão:

“Art. 19. Esta Instrução entra em vigor após 180 dias contados da ~~na~~ data de sua publicação, sendo aplicável, inclusive, às debêntures que já estejam em circulação na ocasião ~~em tal data~~.”

[ou]

“Art. 19. Esta Instrução entra em vigor somente após comunicado ao mercado da CVM informando acerca da disponibilidade de novo sistema para viabilizar a recompra de debêntures, ~~na data de sua publicação,~~ sendo aplicável, inclusive, às debêntures que já estejam em circulação em tal na ocasião ~~data~~.”

* * * * *

Sendo o que nos cumpria para o momento, renovamos nossos votos de estima e profunda consideração, subscrevemo-nos.

Atenciosamente,

B3 S.A. – BRASIL, BOLSA, BALCÃO