



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

RELATÓRIO DE ANÁLISE

Audiência Pública SDM nº 06/19 – Processo CVM SEI nº 19957.008214/2018-91

Objeto: Minuta de instrução que dispõe sobre as aquisições de debêntures de própria emissão, conforme previsão do art. 55 da Lei nº 6.404/76.

Introdução

Este relatório foi elaborado pela Superintendência de Desenvolvimento de Mercado – SDM, para apresentar ao Colegiado as sugestões enviadas na Audiência Pública SDM nº 06/2019, que recebeu comentários do público entre os dias 4 de setembro e 4 de outubro de 2019.

A audiência teve como objeto minuta de instrução (“Minuta”) que regulamenta o art. 55 da Lei nº 6.404/76, o qual dispõe sobre aquisições de debêntures de própria emissão.

As manifestações recebidas tempestivamente estão disponíveis na íntegra na página da CVM na rede mundial de computadores¹, razão pela qual os comentários e sugestões apresentados são citados neste relatório de forma resumida.

Sugestões relativas a alterações ortográficas e a ajustes apenas de redação não estão citados, mas foram levados em consideração na elaboração da proposta definitiva de instrução.

Para apresentar as sugestões recebidas, este relatório está organizado da seguinte forma:

¹ http://www.cvm.gov.br/audiencias_publicas/ap_sdm/2019/sdm0619.html



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

Sumário

1. Participantes da audiência pública.....	4
2. Comentários à Minuta	4
2.1....Aplicabilidade da norma às aquisições de debêntures por sociedades controladoras, controladas e coligadas (art. 1º).....	4
2.2....Aplicabilidade da norma às aquisições de debêntures conversíveis (art. 1º).....	5
2.3....Definições (art. 2º)	7
2.4....Esclarecimento sobre o escopo do resgate (art. 3º)	9
2.5....Possibilidade de cursar operações de resgate em mercados não organizados (art. 3º, II)	10
2.6....Aplicabilidade de obrigações a companhias dispensadas de registro	10
2.7....Comentários gerais sobre o procedimento para aquisição de debêntures (art. 9º).....	12
2.8....Informações a serem prestadas aos debenturistas (art. 9º, § 1º).....	13
2.9....Prazo para manifestação do interesse em alienar debêntures (art. 9º, § 1º, VI da Minuta; atual art. 9º, § 1º, VII).....	14
2.10..Mudanças nos termos da oferta de aquisição (art. 9º, § 7º da Minuta; atual art. 9º, § 9º).	15
2.11..Nova possibilidade de dispensa do procedimento para aquisição (art. 9º, § 9º, da Minuta; atual art. 9º, § 12).....	17
2.12..Liquidação da recompra em sistema de compensação e liquidação (art. 9º, § 8º, da Minuta; atual art. 9º, § 11).....	17
2.13..Necessidade de instituição intermediária (art. 10)	18
2.14..Esclarecimento sobre o escopo da dispensa do registro de distribuição (art. 10)	19
2.15..Dispensa da contratação de serviço de custódia pelas companhias emissoras (art. 10)...	19



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

2.16..Direitos políticos e econômicos de ações em tesouraria (art. 11)	20
2.17..Previsão de tratamento diferenciado em situações excepcionais (art. 12)	20
2.18..Alteração na lista exemplificativa de hipóteses de fatos relevantes (atual art. 14)	21
2.19..Vigência (art. 19 da Minuta; atual art. 22)	22



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

1. Participantes da audiência pública

Os seguintes participantes manifestaram-se na audiência pública: (i) Associação Nacional dos Agentes Fiduciários (“ANAFID”)²; (ii) Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais (“ANBIMA”); (iii) B3 S.A. Brasil, Bolsa, Balcão (“B3”); (iv) Landi, Rodrigues, Nakano e Giovannetti Advogados (“LRNG Advogados”); (v) Siqueira Castro Advogados (“Siqueira Castro”); e (vi) Stocche Forbes Advogados (“Stocche Forbes”).

2. Comentários à Minuta

2.1. Aplicabilidade da norma às aquisições de debêntures por sociedades controladoras, controladas e coligadas (art. 1º)

O art. 1º da Minuta, ao definir a abrangência da norma, menciona apenas aquisições de debêntures pelas companhias emissoras, sem abordar aquisições de controladoras, controladas e coligadas.

B3 sugere avaliar a pertinência de estender as regras da Minuta a outras sociedades do mesmo grupo econômico, uma vez que a utilização de um veículo para a recompra não deveria afastar requisitos de publicidade e de tratamento equitativo que se quer estabelecer.

O participante também pede que a CVM esclareça a menção feita no Edital ³ sobre a ausência de impedimentos ao exercício de direitos políticos e econômicos de debêntures detidas por controladoras, controladas e coligadas. Para o participante, o exercício de voto por estes agentes pode, em determinadas situações, colidir com normas que tratam de abuso do direito de voto e conflito de interesses.

A preocupação levantada pelo participante é compreensível, porém a competência legal atribuída à CVM restringe-se às aquisições feitas pela companhia emissora. Note-se que o cenário não é análogo, neste aspecto, às aquisições de ações feitas por sociedades controladas e coligadas, pois tais

² ANAFID encontra-se em fase de constituição, razão pela qual a manifestação foi subscrita pelos seus seguintes membros fundadores: GDC Partners Serviços Fiduciários Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda.; Oliveira Trust Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A.; Simplific Pavarini Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda.; Pentágono S.A. Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários; Planner Trustee DTVM Ltda; e Vórtx Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda.

³ No Edital de Audiência Pública foi afirmado que “[a] Minuta tampouco impede o exercício de direitos políticos ou econômicos de debêntures detidas por controladoras, controladas ou coligadas”.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

situações, ao contrário do que ocorre com recompras de debêntures, são alcançadas pelo art. 244, § 3º, da Lei nº 6.404/76.

Adicionalmente, cabe destacar que a ausência de restrições, na regulamentação editada pela CVM sobre o art. 55 da Lei nº 6.404/76, aos direitos políticos de debenturistas do mesmo grupo econômico em nada mitiga as disposições desta mesma Lei sobre abuso do direito de voto, abuso de poder de controle e conflito de interesses, que se estendem às assembleias de debenturistas por força do seu art. 71, § 2º.

2.2. Aplicabilidade da norma às aquisições de debêntures conversíveis (art. 1º)

A Minuta não institui uma disciplina específica para aquisições de debêntures conversíveis. B3 e Stocche Forbes questionaram essa ausência.

Para B3, a inexistência de limites à negociação ou à efetiva conversão em ações pela própria companhia emissora pode afetar a integridade do capital social e a prevenção à manipulação de mercado e práticas correlatas que se quis evitar por meio da Instrução CVM nº 567.

Na mesma linha, Stocche Forbes pontua que, na essência econômica, o poder de conversão das debêntures se assemelha a uma opção de compra de ações. Por isso, seria razoável e sistemático, para o participante, que as negociações dessas debêntures observassem o regime especial estabelecido pela Instrução CVM nº 567.

O participante sugere ainda, alternativamente, que as aquisições de debêntures conversíveis sejam reguladas pela norma em vias de ser editada, porém sujeitas aos limites impostos pela Instrução CVM nº 567 quanto à negociação, pelas companhias abertas, de derivativos referenciados em ações de própria emissão.

As questões levantadas pelos participantes são teoricamente procedentes. No entanto, alguns elementos mitigam os riscos apontados e tornam desnecessárias, ao menos neste momento, regras específicas sobre debêntures conversíveis.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

Em primeiro lugar, quanto ao risco de manipulação, são escassos os registros de casos em que aquisições de debêntures tenham servido ao propósito de influir indevidamente no comportamento do mercado de ações.

São também pouco prováveis tentativas de afetar o mercado das próprias debêntures, devido aos menores incentivos à prática deste tipo ilícito. Ao contrário do que ocorre com ações, os principais acionistas e os administradores – que decidem sobre a recompra e controlam o fluxo de informações sobre a companhia – não tendem a possuir parcela expressiva de seu patrimônio e remuneração vinculados ao preço das debêntures conversíveis.

De todo a Instrução CVM nº 8 já proíbe operações fraudulentas, manipulações de preço, práticas não equitativas e a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários.

Em segundo lugar, no que tange ao capital social, até que a conversão em ações efetivamente ocorra, o capital social não é afetado pela emissão ou pela recompra de debêntures conversíveis. Após a conversão, o capital social é resguardado pelas diversas normas legais e infralegais voltadas a esse objetivo, inclusive a própria Instrução CVM nº 567.

A preocupação com o capital social expressa pelos participantes pode ainda ter sido motivada pelo receio de um potencial esvaziamento patrimonial da companhia em favor de seus acionistas por meio das operações de recompra de debêntures. A subscrição de debêntures por acionistas e a posterior recompra a valores majorados dos títulos emitidos pela companhia poderia ser um artifício para subverter essa dinâmica.

Porém, mesmo sob esse prisma, estabelecer regras diferenciadas para debêntures conversíveis tampouco aparenta trazer vantagens concretas. O risco de a companhia emissora fazer aquisições seletivas a preços elevados para indevidamente beneficiar grupos específicos de investidores não se altera em se tratando de debêntures conversíveis ou não conversíveis e, em qualquer caso, a Lei 6.404/76 já contém dispositivos voltados a reprimir esse tipo de prática.

Por fim, cabe acrescentar que uma das preocupações que motiva a Instrução CVM nº 567 é a contratação, pela companhia, de derivativos referenciados em ações de sua emissão – notadamente opções de compra e **total return equity swaps** – para atingir efeitos econômicos similares aos que



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

seriam alcançados se ela estivesse conduzindo uma recompra diretamente, mas evitar desdobramentos jurídicos dessa operação.

Essa preocupação não se coloca do mesmo modo com relação a debêntures conversíveis, pois elas não propiciam para a companhia emissora ou para os debenturistas o mesmo tipo de exposição econômica que a companhia e suas contrapartes teriam sob os instrumentos derivativos antes referidos.

Portanto, as sugestões não foram acolhidas.

2.3. Definições (art. 2º)

A Minuta define companhia emissora como a “companhia emissora de debêntures com registro de emissor de valores mobiliários *ou cujo registro de emissor de valores mobiliários tenha sido dispensado pela CVM*”.

ANBIMA sugere alterar a definição de companhia emissora para deixar mais clara a incidência da norma sobre companhias com ou sem registro de emissor de valores mobiliários. O participante destaca que o art. 7º da Instrução CVM nº 480, ao estabelecer hipóteses de dispensa de registro de emissor de valores mobiliários, não cita as companhias fechadas emissoras de debêntures ofertadas sob esforços restritos.

Assim, a definição passaria a ser: “[para os fins desta Instrução, considera-se companhia emissora a] companhia com ou sem registro de emissor de valores mobiliários que emita debêntures sujeitas à disciplina da CVM”.

Ainda com o objetivo de esclarecer a aplicação da norma a debêntures emitidas por companhias sem registro, nos termos da Instrução CVM nº 476, ANBIMA propõe alterar a definição de debêntures prevista na norma.

Desse modo, a definição passaria a não conter menções ao registro do emissor e ficaria adstrita à admissibilidade da negociação em mercado: “[para os fins da Instrução, consideram-se debêntures as] debêntures de emissão de companhia emissora que estejam admitidas para a negociação nos mercados regulamentados de valores mobiliários”.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

A alteração da definição de registro de emissor não foi considerada necessária e, portanto, não foi acolhida. A redação original está mais próxima da terminologia empregada pela Lei nº 6.385/76 e já alcança emissores sem registro de emissor junto à CVM, o que inclui os emissores que tenham realizado ofertas públicas com esforços restritos nos termos da Instrução CVM nº 476.

A sugestão de alteração da definição de debêntures foi considerada pertinente e está refletida na norma.

B3 também sugere alterar a definição de debêntures, com o objetivo de especificar se o pagamento poderá ser feito em espécie ou **in natura**.

Há complexidades na compatibilização entre a possibilidade de pagamento **in natura** e as regras previstas na Lei e na norma, especialmente por força (i) da necessidade de comparar o preço de aquisição com o valor nominal da debênture, (ii) da natureza do bem que poderia ser dado em pagamento, caso não estivesse previsto na escritura e (iii) nas informações a respeito desse ativo que precisariam ser divulgadas.

Embora esses pontos não sejam necessariamente insuperáveis, eles demandam regras mais específicas, que não foram abordadas na Audiência Pública e não se mostram de adoção oportuna no atual estágio do mercado, em que nem mesmo as estruturas mais simples de recompras de debêntures foram postas em prática.

Por outro lado, tampouco resta totalmente afastada a possibilidade de aquisições com pagamento **in natura**, pois, com base no art. 12 da Instrução, a CVM pode examinar casos específicos que lhe sejam submetidos, nos quais as complexidades ora antecipadas não se materializem.

Assim, optou-se por não acolher a sugestão de incluir a possibilidade de pagamento **in natura** na definição de debêntures.

A CVM solicitou manifestações sobre o conceito do valor nominal ajustado, definido como 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”.

Siqueira Castro ponderou que, em termos econômicos, a definição é adequada e, embora esse conceito não coincida com o empregado pela Lei nº 6.404/76, abordagens mais modernas sobre a



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

teoria da regulação permitem tal tipo de inovação. Desse modo, o participante é favorável à adoção do conceito de valor nominal atualizado, que entende o mais correto e adequado ao desenvolvimento do mercado.

ANBIMA também concorda com o conceito, tendo proposto apenas uma mudança pontual do termo, para “valor nominal *atualizado*”, de modo a fazê-lo coincidir com a expressão já adotada pelo mercado nas escrituras de emissão.

A CVM manteve o conceito, com o ajuste sugerido por ANBIMA.

LRNG Advogados sugere a criação de uma definição para a expressão “preço de aquisição”, que é utilizada em outros dispositivos ao longo da norma. O termo seria definido como “preço ofertado e efetivamente pago pela companhia emissora aos debenturistas que alienarem debêntures de sua titularidade à companhia emissora”.

A expressão “preço de aquisição” aparece na norma poucas vezes e, em todos os casos, com o sentido que em geral se atribui a tal expressão. Desse modo, a definição formal do termo poderia trazer complexidade desnecessária para a norma e, por isso, a sugestão não foi acatada.

2.4. Esclarecimento sobre o escopo do resgate (art. 3º)

A Minuta disciplina o resgate de debêntures e a aquisição facultativa de debêntures, reconhecendo-os como figuras jurídicas distintas, previstas no art. 55, §§ 2º e 3º, respectivamente, da Lei nº 6.404/76.

No entanto, como explicado no Edital de Audiência Pública, as regras aplicáveis a ambos são essencialmente as mesmas. Isso porque a própria Lei aproximou os dois institutos na prática ao prever que o resgate poderá ser feito por compra em mercado organizado, quando as debêntures estiverem cotadas a valor igual ou inferior ao seu valor nominal.

Stocche Forbes não questiona a opção da Minuta, mas enfatiza a distinção conceitual entre os dois institutos, sendo o resgate um pagamento para retirada definitiva de circulação, ao passo em que as debêntures adquiridas facultativamente podem permanecer em tesouraria.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

Assim, com intuito de evitar confusão entre estes conceitos, propõe a inclusão de um parágrafo no artigo que trata de resgate para esclarecer que as debêntures resgatadas devem ser definitivamente retiradas de circulação mediante seu cancelamento.

A sugestão é pertinente e está refletida na norma.

2.5. Possibilidade de cursar operações de resgate em mercados não organizados (art. 3º, II)

A Minuta prevê, em linha com o art. 55, § 2º, II, da Lei nº 6.404/76, que o resgate de debêntures pode ocorrer por meio de compra em mercado *organizado*. Ao fazê-lo, no entanto, remete ao capítulo que trata de aquisição facultativa das debêntures em mercado, que podem se dar em mercados *regulamentados* de valores mobiliários.

Considerando que o balcão não organizado está compreendido no conceito de mercado *regulamentado*, mas não no de mercado *organizado*, B3 questiona se seria admitido resgate via aquisição de debêntures em mercado de balcão não organizado, quando observados os procedimentos previstos no art. 9º da Minuta.

Em atenção ao comando legal do art. 55, § 2º, II, da Lei nº 6.404/76, a CVM entende que uma operação de resgate operada por meio de aquisições deve ser cursada em mercados organizados.

2.6. Aplicabilidade de obrigações a companhias dispensadas de registro

A Minuta prevê obrigações de divulgação de informações pelas companhias emissoras em moldes similares aos hoje exigidos de companhias registradas na CVM.

O art. 8º, por exemplo, prevê que, se a aquisição de debêntures depender de aprovação de assembleia geral, devem ser fornecidas informações enumeradas em anexo da Instrução CVM nº 481, a qual é aplicável apenas a companhias abertas registradas na categoria A e autorizadas por entidade administradora de mercado à negociação de ações em bolsa de valores.

ANBIMA propõe indicar de forma expressa que tal obrigação também se aplica a companhias



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

sem registro de emissor de valores mobiliários na CVM. Isto preveniria dúvidas sobre a incidência da norma e, adicionalmente, estaria em linha com o art. 17 da Instrução CVM nº 476, que atrai para estes emissores regras originalmente destinadas a emissores registrados.

A CVM só considera necessário disciplinar o conteúdo e forma das informações a serem divulgadas a assembleias de acionistas nos casos de companhias abertas registradas na categoria A, autorizadas por entidade administradora de mercado à negociação de ações em bolsa de valores e que possuam ações em circulação. Foi precisamente por esta razão que a Instrução CVM nº 481 teve sua incidência limitada a esse conjunto de companhias.

A versão final da norma foi modificada para esclarecer em seu art. 8º que a obrigação de fornecer as informações exigidas na Instrução CVM nº 481 só se aplica a companhias que já estejam sujeitas a esta norma.

ANBIMA também defende a exclusão do trecho da norma que prevê que as comunicações feitas pela emissora sejam divulgadas na forma da norma específica sobre emissores de valores mobiliários. O participante propõe que tais comunicações sejam dirigidas pela companhia emissora ao agente fiduciário e ambos divulguem as informações em seus **websites**.

A sugestão reflete o entendimento do participante sobre a dinâmica adequada de prestação de informações – da emissora ao agente fiduciário e deste para os investidores – ao mesmo tempo em que reconhece que os agentes fiduciários possuem informações limitadas sobre investidores e não são capazes de alcançar todos eles.

Além disso, e em linha com a manifestação anterior do participante sobre o tópico, a sugestão se relaciona com a aplicabilidade da norma a emissores sem registro. A esse respeito, B3 também questiona sobre a divulgação de informações por parte de companhias dispensadas de registro, uma vez que a Instrução CVM nº 480, na qual foram inseridas obrigações de comunicação sobre intenções de recompra, aplica-se apenas às companhias registradas nas categorias A e B.

Atualmente, as sociedades anônimas com valores mobiliários admitidos à negociação no mercado devem observar, como regra geral, as obrigações de divulgação de informações previstas na Instrução CVM nº 480, e cumprir tais obrigações disponibilizando as informações por meio do sistema Empresas.Net.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

A CVM considera que essa dinâmica já foi bem assimilada pelos emissores e investidores e deve ser preservada na máxima extensão possível com relação às novas informações exigidas pela norma de recompra de debêntures. A divulgação de informações exclusivamente em página dos emissores e agentes fiduciários na rede mundial de computadores implicaria maior risco de que elas não chegassem aos investidores tempestivamente ou não pudessem ser acessadas em momento futuro.

No entanto, considerando a aplicabilidade da norma a companhias cujos valores mobiliários não são admitidos à negociação em mercado – companhias, portanto, que não possuem registro junto à CVM e potencialmente tampouco têm acesso ao sistema Empresas.Net – a instrução foi ajustada para permitir a esses emissores, em especial, do envio da comunicação ao agente fiduciário e aos debenturistas somente na forma prevista na escritura de emissão.

Desse modo, a sugestão foi parcialmente acolhida (art. 8º, §§ 2º e 3º).

Por fim, vale registrar que a norma suprime o Anexo 31-XXVI à Instrução CVM nº 480, conforme sugerido pela Minuta, aplicável às companhias registradas na categoria B, mas ainda mantém o dever de tais companhias de apresentarem as informações que lá haviam sido enumeradas. Houve apenas alteração formal do texto, com o ajuste da remissão ao anexo 30-XLII à mesma Instrução.

2.7. Comentários gerais sobre o procedimento para aquisição de debêntures (art. 9º)

Siqueira Castro comenta as principais características do procedimento para a aquisição de debêntures previsto na Minuta e expressa opinião de que as regras não oneram desnecessariamente as operações.

O participante menciona que o procedimento de coleta de intenções para venda assegura tratamento equitativo, inclusive o mesmo prêmio de aquisição, e considera positivo que, caso a companhia emissora não opte por tal coleta de intenções, as recompras preservem a proporcionalidade entre debenturistas que não tenham a totalidade de seus títulos adquiridos.

O procedimento para aquisição de debêntures foi mantido, em linha com a proposta original da Minuta. Adicionalmente, foi inserido dispositivo (art. 9º, § 3º) para reforçar que o prêmio de aquisição deve ser único entre os debenturistas.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

2.8. Informações a serem prestadas aos debenturistas (art. 9º, § 1º)

A Minuta enumera informações obrigatórias a serem prestadas aos debenturistas quando do anúncio da intenção de aquisição pela emissora, porém inclui ao final destas informações uma menção a “demais informações sobre a companhia emissora e a oferta que sejam necessárias à tomada de decisão refletida e independente quanto à manifestação de intenção de alienação de debêntures”.

ANBIMA sugere a exclusão desta exigência, pois entende que as informações já enumeradas na norma de modo expresso são suficientes para embasar a decisão do investidor. Uma disposição genérica sobre a obrigação de fornecer “demais informações” traria insegurança jurídica e não seria a praxe em normas internacionais.

Já ANAFID expressa preocupação com a possibilidade de, na sequência de uma recompra, a emissora efetuar uma reestruturação que seja favorável ou desfavorável aos debenturistas remanescentes.

Como forma de mitigar tal preocupação, sugere que (i) a emissora seja obrigada a informar se pretende propor ou realizar uma reestruturação nas condições em vigor das debêntures; e (ii) haja um período durante o qual emissoras que tenham realizado aquisições facultativas por preços superiores ao valor nominal se abstenham de reestruturar as características do ativo.

Por fim, B3 sugere a modificação do inciso VIII para “demais informações [...] *eventualmente* necessárias”, para que fique claro que não necessariamente haverá outras informações necessárias além daquelas que a norma já enumera.

Em relação à sugestão de ANBIMA, dada a impossibilidade de a norma antecipar todos os cenários específicos em que uma informação poderia se mostrar relevante, uma disposição aberta, abrangendo informações relevantes de modo geral, é necessária para prevenir condutas oportunistas e inadequadas, como a ilustrada no comentário apresentado por ANAFID.

Por isso, a CVM optou por preservar o dispositivo citado, embora sem impor um período de vedação à redefinição das características das debêntures, como sugerido por ANAFID. A divulgação de informações relevantes foi considerada suficiente. Ademais, a redação do dispositivo foi ajustada para refletir previsões análogas existentes na Instrução CVM nº 480/09.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

Portanto, a sugestão de ANBIMA não foi acolhida e as sugestões de ANAFID e B3 o foram parcialmente.

ANAFID e ANBIMA sugerem ainda que os agentes fiduciários devam manter disponível em página na rede mundial de computadores tanto a comunicação da emissora quanto as informações que por ela forem disponibilizadas relativas ao processo de aquisição. Com isso, os debenturistas estariam em melhores condições de tomar uma decisão fundamentada sobre a eventual alienação.

A sugestão é pertinente e foi refletida na norma por meio de alteração no art. 16 da Instrução CVM nº 583.

LRNG Advogados sugere a inclusão de informação sobre a destinação que a companhia emissora dará às debêntures adquiridas (cancelamento ou manutenção em tesouraria).

A sugestão é pertinente e está refletida na versão final da norma (art. 9º, § 1º, V). A propósito desta alteração, é válido esclarecer que a CVM não vê óbices a que debêntures adquiridas sejam parte mantidas em tesouraria e parte canceladas.

2.9. Prazo para manifestação do interesse em alienar debêntures (art. 9º, § 1º, VI da Minuta; atual art. 9º, § 1º, VII)

A Minuta confere aos debenturistas prazo mínimo de 30 dias para manifestação da intenção de alienação das debêntures. ANBIMA e Stocche Forbes consideram o prazo excessivo.

Citando experiências europeias (cujas melhores práticas recomendam entre 5 e 10 dias úteis) e norte-americanas (em regra, 20 dias úteis, mas com possibilidade de redução para 5 dias úteis), ANBIMA sugere reduzir o prazo previsto na Minuta para 10 dias. Propõe, ainda, que mesmo este prazo reduzido possa ser dispensado em situações específicas, como nos casos de debêntures detidas por pequeno grupo de investidores profissionais.

Stocche Forbes propõe 5 dias úteis como primeira opção e, como alternativa caso a CVM considere o prazo muito reduzido, sugere a estipulação de prazos diferenciados considerando o número de debenturistas, a categoria da companhia emissora, se seu capital é aberto ou fechado etc.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

Considerando as manifestações recebidas e, de outro lado, a necessidade de investidores, sobretudo institucionais, não apenas analisarem as informações prestadas, mas também seguirem seus ritos internos formais de deliberação sobre a alienação ou não das debêntures, a CVM optou por uma solução intermediária, reduzindo o prazo de 30 para 15 dias.

2.10. Mudanças nos termos da oferta de aquisição (art. 9º, § 7º da Minuta; atual art. 9º, § 9º)

A Minuta permite que as companhias emissoras revoguem ou alterem as condições que tenham previsto ao comunicar a intenção de adquirir debêntures, desde que atendidos os seguintes requisitos: a divulgação dessa revogação ou alteração; e a concessão de prazo adicional aos debenturistas para a tomada de sua decisão.

B3 enxerga 3 aspectos que considera demandar esclarecimentos: (i) se a companhia emissora pode revogar a oferta em si, e não apenas uma de suas condições; (ii) se há limite temporal para a revogação ou alteração de condições pela companhia emissora; e (iii) se os debenturistas podem desistir da aceitação da oferta.

Em linha com disposições das Instruções CVM nº 361 (art. 4º, IX) e 400 (art. 22), a comunicação sobre a intenção de aquisição das debêntures pela companhia emissora deve ser entendida como irrevogável, sem prejuízo da possibilidade de revogação ou alteração de condições, nos termos previstos no art. 9º, § 9º.

Tais revogações e alterações de condições, por parte da companhia, podem ser feitas até o fim do prazo previsto no art. 9º, § 1º, VII, desde que cumpridas as obrigações previstas no art. 9º, § 9º, I e II. Também até o término deste prazo, o debenturista pode desistir da transação (art. 9º, § 10).

Foram feitos ajustes na norma para prevenir dúvidas a respeito desses temas.

A propósito, vale ressaltar um aspecto que tangencia a possibilidade de mudanças nos termos da proposta de aquisição de debêntures, mas alcança também as demais faculdades que a Instrução reconhece às companhias emissoras destes títulos.

Todas essas faculdades previstas na Instrução devem ser interpretadas em conformidade com as previsões da escritura de emissão. Assim, as regras ora editadas pela CVM não devem ser lidas no sentido de conceder às companhias emissoras possibilidades que tenham sido afastadas na escritura.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

Em benefício da maior clareza sobre esse ponto, foi inserido o novo parágrafo único ao art. 1º da Instrução.

Siqueira Castro propõe retirar da Minuta a presunção de anuência por parte do debenturista que não se manifeste após a alteração ou revogação das condições originais da aquisição de debêntures pretendida pela companhia.

Em seu entendimento, por se tratar de um instrumento de alto volume de capitalização, com investidores normalmente mais passivos em termos de acompanhamento do ativo, a presunção pode acabar por prejudicar tais investidores por questões puramente circunstanciais.

A ausência de presunção de manutenção do interesse na alienação também pode representar um risco para o investidor, ao implicar a perda da oportunidade de realizar uma transação na qual o debenturista já havia sinalizado interesse. Se, como parece razoável assumir, as alterações e revogações de condições em geral não impactam o interesse dos investidores na operação em análise, a supressão da presunção tende a não ser benéfica para o investidor, na prática.

Em relação ao perfil passivo do investidor em debêntures, vale destacar que a situação aqui tratada envolve um contexto excepcional, de uma possível transação significativa e sobre a qual o investidor já terá se manifestado anteriormente. Ao menos no intervalo temporal até a conclusão da transação, é esperado que o debenturista mantenha um acompanhamento mais próximo do tema.

Por fim, vale registrar que essa já é a lógica adotada em outras situações frequentes no mercado de capitais, como, por exemplo, nas ofertas públicas de distribuição regidas pela Instrução CVM nº 400 (art. 27). Inverter a dinâmica de presunção de manutenção de interesse nesse caso poderia gerar maior dificuldade de compreensão por parte dos investidores.

Portanto, a sugestão não foi acolhida.

Stocche Forbes entende que a concessão de prazo adicional só se aplica à hipótese em que a companhia emissora altera condições antes previstas (e não à hipótese de revogação de condições), logo sugere que a redação seja ajustada para refletir essa interpretação.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

A distinção entre alteração e revogação de condição pode ser sutil em determinadas situações. Assim, para evitar insegurança jurídica e o risco de decisões de investimento que não correspondam à real intenção dos investidores, convém manter a necessidade de prazo adicional para os casos tanto de alterações como de revogações de condições da aquisição.

Portanto, a sugestão não foi acolhida.

2.11. Nova possibilidade de dispensa do procedimento para aquisição (art. 9º, § 9º, da Minuta; atual art. 9º, § 12)

ANBIMA sugere a criação de nova possibilidade de dispensa do procedimento para aquisição de debentures, voltada a recompras de até 5% do estoque de determinada emissão.

Uma das preocupações da Lei nº 6.404/76 é mitigar o potencial risco de favorecimento a alguns debenturistas em detrimento de outros nas operações conduzidas pelas companhias emissoras. A dispensa do procedimento para aquisições de menor porte vai em sentido contrário ao objetivo legal, ao acentuar esse risco.

Diante disto, e tendo em vista ainda que o procedimento ora previsto já foi projetado de modo a conferir alto nível de flexibilidade aos emissores em diversos outros aspectos, tal sugestão não se mostra conveniente no momento.

Portanto, a sugestão não foi acolhida.

2.12. Liquidação da recompra em sistema de compensação e liquidação (art. 9º, § 8º, da Minuta; atual art. 9º, § 11)

A Minuta prevê que as aquisições de debêntures sejam feitas em ambiente de mercado regulamentado e que as liquidações dessas aquisições ocorram por meio de sistema de compensação e liquidação aprovado pelo Banco Central do Brasil.

B3 sugere deixar claro que esta previsão trata dos casos em que se preveja a liquidação financeira das aquisições.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

A sugestão é pertinente e foi refletida na norma.

Todavia, em consequência da rejeição da sugestão anterior do participante quanto à previsão de debêntures **in natura**, optou-se pela referência apenas à “*liquidação financeira*”, em vez da expressão sugerida (“*liquidação financeira, se for o caso*”).

Do contrário, poder-se-ia induzir a uma percepção imprecisa sobre as modalidades de liquidação ordinariamente admitidas, uma vez que, à exceção da hipótese prevista no atual art. 9º, § 12, a norma trata exclusivamente de casos de liquidação financeira.

2.13. Necessidade de instituição intermediária (art. 10)

O art. 10 da Minuta prevê a possibilidade de dispensa da participação de instituição intermediária no procedimento para aquisição de debêntures.

Sobre este tema, a ANAFID se manifesta inicialmente destacando as múltiplas etapas operacionais para a aquisição das debêntures pela emissora, como, por exemplo, (i) a comunicação, pela emissora, ao custodiante sobre a recompra e a disponibilização ao banco liquidante dos recursos financeiros necessários; (ii) a ordem, pelo debenturista, ao seu custodiante, da venda das debêntures; e (iii) na data estabelecida, os custodiantes da emissora e dos investidores devem lançar individualmente comandos de compra e venda para a concretização da operação.

Para a ANAFID, a participação de instituição intermediária é necessária de modo a atuar como um conector entre as várias etapas do processo de aquisição, buscando garantir o tratamento equitativo e justo a todos os debenturistas de uma mesma série.

Isto poderia evitar que questões operacionais levassem a falhas de transação, que seriam interpretadas como desistências, com potenciais impactos inclusive sobre a continuidade da recompra como um todo, nos casos em que um volume mínimo de adesão tenha sido estabelecido.

Na mesma linha, LRNG Advogados aponta que o investidor pessoa natural pode não ter acesso direto à companhia emissora e, por isso, sugere que os debenturistas tenham opção de comunicar seu interesse em alienar debêntures por meio de instituição intermediária contratada para o fim de receber tais manifestações.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

A CVM interagiu com a B3 a respeito das questões operacionais levantadas pelos participantes. Nas discussões, foi apontado que o sistema em desenvolvimento para viabilizar as recompras permitirá que, para os ativos depositados em seu ambiente, os próprios debenturistas transmitam os comandos necessários para a alienação dos títulos, não sendo necessária uma instituição financeira para desempenhar o papel de conectar tais investidores com as companhias emissoras.

No entanto, como o cenário de ativos não depositados neste ambiente pode, de fato, suscitar complexidades adicionais, foi mantida a obrigatoriedade de contratação de instituição intermediária apenas nestes casos.

Portanto, as sugestões foram parcialmente acolhidas.

2.14. Esclarecimento sobre o escopo da dispensa do registro de distribuição (art. 10)

A Minuta prevê a dispensa do registro previsto no art. 19 da Lei nº 6.385/76 – que trata do registro perante a CVM para casos de distribuição pública de valores mobiliários – nos casos de aquisição de debêntures pela companhia emissora.

B3 propõe esclarecer que esta dispensa se refere à hipótese de distribuição de novas debêntures emitidas pela companhia emissora, em substituição das debentures adquiridas, i.e., quando a companhia estiver efetuando uma rolagem de dívida anterior.

A sugestão é pertinente e está refletida na versão final da norma.

2.15. Dispensa da contratação de serviço de custódia pelas companhias emissoras (art. 10)

B3 propõe dispensar as companhias emissoras da contratação de serviço de custódia para investidor, nos termos do art. 1º, § 1º, I, da Instrução CVM nº 542.

O participante argumenta que (i) ao adquirir debêntures de sua emissão a companhia não age propriamente como investidora, por se tratar de investimento contra si mesma que será mantido em



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

tesouraria; e (ii) tampouco haveria prejuízo à manutenção do título em depósito centralizado, dado que o controle e a conciliação da posição mantida pela companhia emissora seriam alcançados pela conciliação realizada pelo escriturador.

A sugestão é pertinente e está refletida na versão final da norma.

2.16. Direitos políticos e econômicos de ações em tesouraria (art. 11)

A Minuta prevê que as debêntures mantidas em tesouraria não têm direito a voto em assembleias gerais de debenturistas. Não há previsão de supressão de direitos patrimoniais das debêntures.

Siqueira Castro considera acertada a exclusão do direito de voto das debêntures em tesouraria, em linha com o regramento estipulado pela Instrução CVM nº 567 para aquisições de ações de própria emissão.

Na visão do participante, o paralelo com ações mantidas em tesouraria alcança a questão da remuneração: tampouco deve haver remuneração para tais debêntures, pois isso geraria efeitos contábeis que o legislador não considerou legítimos no caso das ações.

Os comentários são pertinentes e estão refletidos na norma.

2.17. Previsão de tratamento diferenciado em situações excepcionais (art. 12)

A Minuta prevê que, em situações excepcionais, a CVM pode aprovar a aquisição de debêntures em condições diversas das previstas na norma.

LRNG Advogados entende que o termo “situações excepcionais” é aberto e carece de objetividade. Entende, adicionalmente, que admitir a aprovação em “condições diferentes” das previstas em norma fere o princípio da isonomia. Por isso, sugere a exclusão do dispositivo.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

Previsões análogas existem em outras normas (por exemplo, art. 34 da Instrução CVM nº 361 e, principalmente, art. 12 da Instrução CVM nº 567) e a experiência prática mostrou que estes dispositivos mitigam o risco de a regulação inibir operações economicamente eficientes e equitativas. Além disso, a apreciação de casos concretos que não se enquadram nas balizas da norma, mas tampouco violam seus preceitos fundamentais permite formar massa crítica para futuros aperfeiçoamentos da regulação.

Vale frisar, ainda, que a CVM sempre pode dispensar a observância de regras que ela própria criou, mas a ausência de uma previsão nesse sentido faria com que alguns regulados não tomassem conhecimento da possibilidade de apresentarem pedidos de dispensa. Desse modo, o dispositivo em questão reforça a isonomia entre os agentes de mercado.

Portanto, a sugestão não foi acolhida.

2.18. Alteração na lista exemplificativa de hipóteses de fatos relevantes (atual art. 14)

B3 sugere que a aprovação da aquisição de debêntures pela companhia deva ser objeto de divulgação de fato relevante. O participante sugere que isso seja feito por alterações tanto no art. 8º da Minuta, ao tratar da aprovação da aquisição propriamente dita das debêntures pela companhia emissora, como da lista exemplificativa de hipóteses de fatos relevantes, que consta na Instrução CVM nº 358.

A deliberação de aquisição de debêntures pode representar um fato relevante, a depender das circunstâncias de cada situação. A CVM julgou suficiente a modificação da lista exemplificativa da Instrução CVM nº 358, deixando às companhias emissoras a prerrogativa de avaliar, em cada caso concreto, se a medida efetivamente preenche os requisitos do art. 2º desta Instrução.

Note-se que, em se tratando de fato relevante, as companhias emissoras deverão divulgá-lo na forma prevista na Instrução CVM nº 358, sem prejuízo da necessidade de divulgação do aviso contendo as informações exigidas pelo art. 9º da norma ora analisada sobre aquisição de debêntures de própria emissão.

Portanto, a sugestão foi parcialmente acolhida.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

2.19. Vigência (art. 19 da Minuta; atual art. 22)

B3 relata que a norma gera necessidade de adaptação dos seus sistemas e dos de seus participantes. Por isso, pede que a vigência ocorra (i) automaticamente em 180 dias contados da publicação; ou (ii) após a divulgação de comunicado pela CVM relatando a disponibilidade do novo sistema em questão.

Em vista da questão relatada, a CVM optou por prorrogar a vigência da norma para 02.01.2021.

Rio de Janeiro, 17 de março de 2020.

(Original assinado por)

ANTONIO CARLOS BERWANGER

Superintendente de Desenvolvimento de Mercado