

Guia de Debêntures

Emissor



Classificação das Informações

☐ Confidencial ☐ Uso Interno ☒ Uso Público

Elaborado em Outubro/2015

ÍNDICE

APRESENTAÇÃO	5
1 BREVE HISTÓRICO DO MERCADO DE DEBÊNTURES	6
2 DEFINIÇÕES E PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS DAS DEBÊNTURES	7
2.1 Emissões e séries	11
2.2 Amortização e resgate antecipado	11
2.3 Repactuação	12
2.4 Aquisição facultativa pela empresa	13
2.5 Debênture conversível em ações	13
2.6 Debêntures incentivadas	14
3 EMISSÃO E OFERTA PÚBLICA DE DEBÊNTURES	15
3.1 Atos societários	15
3.2 Escritura de emissão	16
3.3 Consulta sobre a viabilidade da oferta	16
3.4 Veracidade das informações	17
3.5 Tipos de ofertas.....	17
Ofertas públicas via Instrução CVM n.º 400/2003	17
Ofertas Públicas via Instrução CVM n.º 476/2009 –	
Esforços Restritos	19
Colocação privada.....	20
3.6 Instituições participantes do processo de distribuição.....	21
Consórcio de distribuição	21
Coordenador líder e coordenadores.....	21
Escriturador	23
Banco liquidante	23
Agente fiduciário.....	23
Agência classificadora de risco (rating)	24
3.7 Resumo das etapas de ofertas de debêntures.....	25
4 MERCADO DE DEBÊNTURES NA BM&FBOVESPA.....	28

5	LISTAGEM DA EMPRESA NA BM&FBOVESPA.....	29
6	DISTRIBUIÇÃO, ALOCAÇÃO E LIQUIDAÇÃO	31
6.1	Procedimentos para distribuição pública pela Instrução CVM n.º 400/2003	31
	Estudo de viabilidade	33
	Aviso ao Mercado e Prospecto Preliminar.....	34
	Distribuição de varejo, formação do consórcio de distribuição e Aviso ao Mercado (segunda publicação).....	35
	Coleta de intenções de investimento	36
	Esforço de venda.....	36
	Anúncio de início de distribuição pública	37
6.2	Procedimentos para distribuição pública pela Instrução CVM n.º 476/2009 – Esforços restritos.....	37
	Fato Relevante e comunicação sobre o início da oferta	38
	Esforço de venda.....	39
6.3	Distribuição – Parâmetros da oferta	39
6.4	Distribuição – Período de reservas (bookbuilding)	40
	Reserva de investidores de varejo	41
	Ordens dos investidores institucionais – Bookbuilding	41
6.5	Direito de preferência ou prioridade para debêntures convertíveis em ações	42
	Direito de preferência	42
	Prioridade	43
	Procedimento para empréstimo de ativos	44
6.6	Precificação e alocação.....	45
	Investidores de varejo	45
	Investidores institucionais.....	46
	Inclusão das informações nos sistemas da BM&FBOVESPA	47
6.7	Liquidação da oferta	47

Coordenação pela BM&FBOVESPA da Entrega contra Pagamento	47
6.8 Anúncio de encerramento de distribuição pública	48
6.9 Comunicação sobre o encerramento da oferta pública distribuída com esforços restritos	48
7 ADMISSÃO À NEGOCIAÇÃO NA BM&FBOVESPA.....	50
8 SERVIÇO DE DEPÓSITO EXCLUSIVO NA BM&FBOVESPA.....	51
9 MERCADO SECUNDÁRIO DE DEBÊNTURES.....	54
Formador de mercado	56
9.1 Liquidação e gerenciamento de risco da BM&FBOVESPA	57
10 OBRIGAÇÕES DA EMPRESA.....	61
10.1 Procedimentos aplicáveis às empresas com registro na CVM	61
10.2 Procedimentos aplicáveis às empresas sujeitas à Instrução CVM n.º 476/2009 dispensadas de registro perante à CVM	62
10.3 Eventos de custódia	63
Eventos de custódia em dinheiro.....	64
Eventos de custódia em ativos	65
10.4 Realização da assembleia de debenturistas	65
10.5 Elaboração do relatório anual do agente fiduciário.....	66
10.6 Manutenção de rating atualizado.....	68
11 BASE LEGAL.....	69
PRINCIPAIS CONTATOS NA BM&FBOVESPA.....	70

APRESENTAÇÃO

O Guia de Debêntures tem como objetivo apresentar de forma abrangente as principais características das debêntures e, ao mesmo tempo, os principais procedimentos e serviços oferecidos pela BM&FBOVESPA para distribuição pública, depósito, negociação e liquidação desses títulos.

Este Guia orientará os emissores e outros agentes interessados em conhecer os serviços oferecidos pela BM&FBOVESPA e buscará consolidar as principais regras dispostas nos seus Regulamentos, Manuais de Procedimentos Operacionais e demais documentos.

O texto está dividido em cinco partes. Na primeira, apresentamos um breve histórico sobre o mercado de debêntures, com ênfase às inovações regulamentares ocorridas após o ano 2000, que aproxima o mercado brasileiro das práticas internacionais. Em seguida, apresentamos as principais características das debêntures. Na terceira parte, são apresentados os tipos de ofertas públicas, bem como as principais etapas e as instituições participantes do processo de distribuição. Por sua vez, a quarta parte é dedicada aos serviços oferecidos pela BM&FBOVESPA, desde a listagem da empresa, emissão e distribuição até a negociação das debêntures no mercado secundário. Finalmente, na quinta parte, apresentamos os aspectos relativos à manutenção de debêntures nos ambientes da BM&FBOVESPA e as obrigações assumidas pela empresa emissora perante os debenturistas.

A BM&FBOVESPA possui experiência e toda a infraestrutura de sistemas e procedimentos necessários à prestação de serviços de distribuição pública, negociação e pós-negociação de debêntures, além de possuir equipes dedicadas para atender seus participantes ao longo dos processos.

Os serviços e procedimentos descritos neste Guia encontram-se detalhados nos Regulamentos e Manuais de Procedimentos Operacionais da BM&FBOVESPA.

1 BREVE HISTÓRICO DO MERCADO DE DEBÊNTURES

A partir do ano 2000, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) trouxe uma série de inovações ao mercado de debêntures. A primeira delas, a Instrução CVM n.º 400/2003, consolidou diversas normas acerca das ofertas públicas de valores mobiliários e procurou refletir uma série de práticas atuais do mercado como, por exemplo, o procedimento de *bookbuilding*. Também introduziu algumas práticas comuns em outros países, que há tempos eram demandadas pelos participantes do mercado brasileiro, como o registro de prateleira (Programa de Distribuição), *green shoe* e *hot issue* (opção de distribuição de lote suplementar e adicional) que possibilitam o aumento da quantidade de debêntures ofertadas, sem alteração dos documentos da oferta.

Além disso, passou a exigir nas ofertas públicas que podem ser destinadas ao varejo um prospecto mais completo que reflete as práticas adotadas pelo mercado interno e externo, inclusive mediante a inserção das melhores práticas internacionais, garantindo ao investidor informações mais abrangentes e mais transparência.

A Instrução CVM n.º 476/2009, por sua vez, trouxe grande inovação que refletiu o entendimento de que a oferta com esforços restritos pode estar mais alinhada aos objetivos estratégicos de algumas empresas, sobretudo aquelas que buscam se capitalizar acessando um número limitado de investidores profissionais. Este tipo de distribuição também tem o potencial de tornar o processo de oferta mais ágil, favorecendo assim a captação de recursos por meio do mercado de capitais e a utilização deste mercado por novas empresas.

Em 2011, foi publicada a Lei n.º 12.431/2011, que prevê benefícios fiscais aos investidores não residentes e às pessoas físicas que adquirirem debêntures relacionadas à captação de recursos com objetivo de implementar projetos de investimento na área de infraestrutura ou de produção econômica intensiva em pesquisa, desenvolvimento e inovação, considerados como prioritários na forma regulamentada pelo Poder Executivo Federal.

2 DEFINIÇÕES E PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS DAS DEBÊNTURES

As debêntures são valores mobiliários que podem ser emitidas por sociedades por ações, de capital aberto ou fechado, que não sejam sociedades de crédito imobiliário ou instituições financeiras (com exceção daquelas que não recebem depósitos do público).

São títulos de longo prazo, nominativos, negociáveis, por meio dos quais os debenturistas se tornam credores da empresa.

As debêntures rendem juros, fixos ou variáveis, sendo todas as características definidas na escritura de emissão. Essas características podem ser periodicamente repactuadas, ou seja, renegociadas entre os debenturistas e a empresa. O quadro 1 detalha as principais características das debêntures.

As debêntures também podem oferecer prêmios visando:

- fornecer remuneração adicional;
- adaptar a rentabilidade total às condições de mercado;
- compensar o debenturista pelo resgate antecipado; e
- estimular o debenturista a continuar com as debêntures em processos de repactuação.

Os prêmios de debêntures não podem ter como base a Taxa Referencial (TR), a Taxa Básica Financeira (TBF), a Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP), índices de preços, a variação da taxa cambial ou qualquer outro referencial baseado em taxa de juros. Entretanto, são admitidos os que tenham como base a variação da receita ou lucro da empresa.

As debêntures, dependendo das condições de mercado, também podem ser colocadas com deságio em relação ao seu valor nominal, constituindo-se uma forma adicional de remuneração que deve ser explicitada na escritura de emissão.

Finalmente, cabe destacar que as empresas brasileiras podem emitir debêntures no exterior com garantia real ou flutuante de bens situados no país, desde que com prévia autorização do Banco Central. Essas debêntures podem ter seu valor nominal expresso em moeda nacional ou estrangeira, observando que somente podem ser remetidos ao exterior o principal e os encargos das debêntures.

QUADRO 1 – Principais características das debêntures

QUANTO A...	AS DEBÊNTURES PODEM SER...		
Forma	Nominativas: quando forem representadas por certificados emitidos em nome do titular e registrados em livro próprio mantido pela empresa. A transferência de titularidade é efetuada por endosso em preto, substituindo-se posteriormente o certificado. Atualmente, todas as debêntures são nominativas, ou seja, estão em nome de seus titulares, visto que as debêntures ao portador foram oficialmente extintas pela Lei n.º 9.457/1997.		
	Escriturais: quando não possuírem certificados representativos, sendo mantidas em nome do titular em conta de depósito em instituição financeira depositária designada pela empresa. Essa é a forma mais utilizada.		
Classe/Tipo	Conversíveis em ações: quando, além de serem resgatáveis em moeda nacional, puderem ser convertidas em ações da empresa, nas condições estabelecidas pela escritura de emissão.	Não conversíveis ou simples: quando não puderem ser convertidas em ações, ou seja, resgatáveis exclusivamente em moeda nacional.	Permutáveis: quando puderem ser transformadas em ações de emissão de outra empresa que não a empresa dos papéis ¹ , ou ainda em outros tipos de bens, tais como títulos de crédito.

¹ Na maioria das vezes, a empresa emissora das ações objeto da permuta é integrante do mesmo conglomerado da empresa emissora das debêntures.

Espécie / Garantia ²	Garantia real: quando são garantidas por bens (imóveis ou móveis) dados em hipoteca ³ , penhor ⁴ ou anticrese ⁵ pela empresa, por empresas de seu conglomerado ou por terceiros.	Garantia flutuante: quando possuem um privilégio geral sobre o ativo da empresa, o que não impede, entretanto, a negociação dos bens que compõem esse ativo. As debêntures com garantia flutuante possuem preferência de pagamento sobre debêntures de emissões anteriores e sobre outros	Quirografárias (sem preferência): quando não possuem as vantagens dos dois tipos anteriores. Assim, os debenturistas, em caso de falência, equiparam-se aos demais credores quirografários (não privilegiados) da empresa.	Subordinadas: quando não possuem garantia, o que significa que, em caso de liquidação da empresa, os debenturistas têm preferência apenas sobre os acionistas.
---------------------------------	---	---	--	--

² Além de possuírem as garantias citadas no quadro, as debêntures podem ter garantias adicionais, constantes da escritura de emissão. A garantia fidejussória geralmente é representada por uma fiança conferida por pessoas físicas ou jurídicas (compreendendo geralmente acionistas ou sociedades do mesmo grupo da empresa). A escritura de emissão também pode prever *covenants*, que são compromissos contratuais que complementam a garantia das debêntures. Podem incluir cláusulas que limitam a ação da empresa relativamente a endividamentos, seguros, controle acionário da empresa etc. O fiel cumprimento dos *covenants* é fiscalizado pelo agente fiduciário.

³ A hipoteca representa um direito real de garantia sobre bens imóveis (incluindo navios e aeronaves).

⁴ O penhor é um direito real de garantia sobre bens móveis entregues pela empresa ou por terceiros, para assegurar o cumprimento de uma obrigação.

⁵ A anticrese é também um direito real de garantia pelo qual o credor recebe os rendimentos de um imóvel, possuindo, durante o período que se estender até o cumprimento da obrigação, os poderes de proprietário para fins de arrendamento ou locação do imóvel.

			créditos especiais ou com garantias reais, firmados anteriormente à emissão.					
Remuneração e atualização monetária⁶	Pré-fixada	TR ou TJLP ⁷	TBF ⁸	Taxa de juro flutuante ⁹	Índice de preço + Taxa de juro fixa ¹⁰	Taxa cambial + Taxa de juro fixa	Coeficiente de correção de títulos da dívida pública +	Participação nos lucros ¹¹

⁶ A emissão de debêntures com previsão de mais de uma base de remuneração ou correção é admitida somente para efeito de substituição da base pactuada, na hipótese de extinção desta.

⁷ No caso das debêntures serem remuneradas pela TR (Taxa Referencial) ou TJLP (Taxa de Juros de Longo Prazo), o prazo mínimo para vencimento ou periodicidade de repactuação é de um mês.

⁸ Apenas as sociedades de *leasing* e as empresas hipotecárias podem emitir debêntures remuneradas pela TBF (Taxa Básica Financeira). Nesse caso, o prazo mínimo para vencimento ou periodicidade de repactuação é de dois meses.

⁹ As taxas flutuantes utilizadas em debêntures devem ser regularmente calculadas e de conhecimento público, devendo ser baseadas em operações contratadas a taxas prefixadas, com prazo não inferior ao período de reajuste estipulado contratualmente. O prazo mínimo de vencimento é de 180 dias e as taxas deverão ser reajustadas em períodos fixos.

¹⁰ O índice de preços deve ter série regularmente calculada e ser de conhecimento público. A periodicidade de aplicação da cláusula de atualização não pode ser inferior a um ano, e o pagamento do valor correspondente à correção somente pode ocorrer por ocasião do vencimento ou da repactuação das debêntures. Além disso, o pagamento de juros e a amortização realizados em períodos inferiores a um ano devem ter como base de cálculo o valor nominal das debêntures, sem considerar a atualização monetária de período inferior a um ano.

¹¹ As debêntures podem remunerar os investidores por meio de participação nos lucros, agregando características de renda variável ao papel. Quando a debênture possuir exclusivamente essa forma de remuneração, não haverá prazo mínimo para o vencimento ou periodicidade de repactuação.

							Taxa de juro fixa	
Vencimento	Definido: quando tiverem o vencimento definido na escritura de emissão.					Indeterminado (debênture perpétua): quando não tiverem vencimento determinado. Nesse caso, o vencimento é condicionado apenas a eventos especiais expressos na escritura da emissão ou nos casos de inadimplência do pagamento de juros e dissolução da empresa. A empresa também pode prever casos de resgate parcial ou total das debêntures, situações em que podem ser pagos prêmios.		

2.1 Emissões e séries

Uma empresa pode efetuar várias emissões¹² de debêntures, de acordo com suas necessidades. Cada emissão pode ainda ser dividida em séries, de forma a adequar o montante de recursos às necessidades da empresa ou à demanda do mercado. As debêntures de uma mesma série deverão ter igual valor nominal e conferir a seus titulares os mesmos direitos. As séries de uma emissão podem ter ou não a mesma data de vencimento.

2.2 Amortização e resgate antecipado

Uma empresa pode reservar-se o direito de realizar amortizações ou resgates antecipados (parciais ou totais) de debêntures de uma mesma série em circulação, desde que previsto na escritura de emissão. As amortizações compreendem a redução do valor nominal de todas as debêntures em circulação,

¹² Contudo, cabe ressaltar que essas emissões não podem ser concomitantes. Cada nova emissão/série só poderá ter início depois de concluída a colocação da emissão/série anterior.

ao passo que o resgate abrange a retirada (e posterior cancelamento) de unidades de debêntures em circulação, de forma parcial ou total.

Tanto as amortizações como os resgates podem ser programados ou extraordinários. Eles são programados quando na escritura de emissão são previstos as épocas e os critérios adotados para as debêntures que serão objeto da amortização ou resgate (o percentual a ser amortizado, a quantidade a ser resgatada e as fórmulas a serem consideradas para tais cálculos). Eles são extraordinários quando, apesar de prevista na escritura de emissão a possibilidade de sua ocorrência não for previstos, de maneira objetiva, as épocas e os critérios adotados. Quando as amortizações e resgates forem extraordinários, pode haver o pagamento de prêmio para os debenturistas.

A amortização de debêntures da mesma série deverá ser feita mediante rateio, enquanto o resgate parcial deverá ser feito mediante sorteio ou, se as debêntures estiverem cotadas por preço inferior ao valor nominal, por compra no mercado organizado de valores mobiliários.

Adicionalmente, pode-se constituir um fundo de amortização, formado com os recursos da empresa, que tem por objetivo minimizar o impacto do pagamento das referidas amortizações sobre o caixa da mesma.

2.3 Repactuação

A escritura de emissão pode conter cláusula de repactuação, que significa renegociar as condições acertadas com os debenturistas, de forma a adequar as características dos títulos às condições de mercado. Caso os investidores não aceitem as novas condições propostas pela empresa, esta terá de adquirir as debêntures. As debêntures, uma vez adquiridas, podem ser canceladas ou permanecer em tesouraria (fora de circulação). Neste caso, a empresa poderá posteriormente recolocá-las no mercado para outros investidores.

2.4 Aquisição facultativa pela empresa

A empresa pode adquirir facultativamente debêntures de sua própria emissão em circulação no mercado secundário, desde que: (i) por valor igual ou inferior ao nominal, devendo o fato constar do relatório da administração e das demonstrações financeiras; ou (ii) por valor superior ao nominal, desde que observe as regras expedidas pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

2.5 Debênture conversível em ações

A debênture poderá ser conversível em ações nas condições constantes da escritura de emissão, que deverá especificar:

- As bases da conversão, seja em número de ações em que poderá ser convertida cada debênture, seja como relação entre o valor nominal da debênture e o preço de emissão das ações;
- A espécie e a classe das ações em que poderá ser convertida, bem como os direitos dessas ações com relação à próxima remuneração de capital, ou seja, dividendo e juros sobre capital próprio que vierem a ser declarados pela empresa¹³;
- O prazo ou a época para o exercício do direito à conversão¹⁴;
- As demais condições às quais a conversão fique sujeita.

Os acionistas terão direito de preferência para subscrever a emissão de debêntures com cláusula de conversibilidade em ações.

¹³ Recomenda-se que na escritura de emissão conste que as ações advindas da conversão terão direito integral a dividendos e juros sobre o capital próprio que vierem a ser deliberados pela empresa a partir do pedido da conversão. A adoção dessa medida mencionada é importante para que as ações advindas da conversão sejam negociadas nas mesmas condições que as ações existentes.

¹⁴ Recomenda-se que na escritura de emissão conste que a conversão poderá ser solicitada a qualquer tempo (ou em intervalos de tempo) pelo debenturista. A entrega das ações resultantes da conversão serão entregues até o 2º dia útil após o pedido de conversão. A adoção dessa medida combinada com a medida mencionada na nota 13 permitirá que o debenturista venda as ações em questão no secundário e no mesmo dia solicite a conversão das debêntures. Desta forma, quando receber as ações resultantes da conversão das debêntures, é possível realizar a liquidação da venda das ações no secundário, que ocorre no 3º dia útil da data de negociação.

2.6 Debêntures incentivadas

A Lei n.º 12.431, de 24 de junho de 2011, dispõe sobre a incidência do imposto sobre a renda nas operações de debêntures incentivadas de infraestrutura.

As debêntures incentivadas são aquelas emitidas por sociedade por ações, relacionadas à captação de recursos com vistas a implementar projetos de investimento na área de infraestrutura ou de produção econômica intensiva em pesquisa, desenvolvimento e inovação, considerados como prioritários na forma regulamentada pelo Poder Executivo Federal.

3 EMISSÃO E OFERTA PÚBLICA DE DEBÊNTURES

A empresa pode deliberar sobre uma nova emissão de debêntures sempre que julgar as condições favoráveis, contanto que as debêntures da emissão anterior tenham sido totalmente colocadas ou o saldo não colocado tenha sido cancelado.

A discussão acerca da emissão de debêntures pode restringir-se ao âmbito interno da empresa ou contar com o auxílio de assessores legais, especialistas em mercado de capitais e intermediários financeiros. Os principais aspectos a serem apreciados são:

- planos de investimento da empresa, sua situação financeira e societária;
- disposição para atender exigências legais e ter maior transparência;
- análise da situação macroeconômica determinando se o momento é favorável à emissão de debêntures;
- análise da geração de caixa da empresa e das possíveis garantias à operação; e
- definição, em caráter preliminar, do perfil da operação, particularmente quanto ao valor da emissão e tipo das debêntures (simples ou conversíveis).

3.1 Atos societários

Lembramos que somente sociedades anônimas podem emitir debêntures e para isso, é necessária a aprovação dos acionistas reunidos em Assembleia Geral Extraordinária (AGE).

Em companhia aberta, o Conselho de Administração pode deliberar sobre a emissão de debêntures não conversíveis em ações, salvo disposição estatutária em contrário. Entretanto, o estatuto da empresa pode autorizar o Conselho de Administração, dentro dos limites do capital autorizado, deliberar sobre a emissão de debêntures conversíveis em ações, especificando o limite de aumento do capital decorrente da conversão das debêntures, em valor do capital

social ou em número de ações, e as espécies e classes das ações que poderão ser emitidas.

Existem disposições especiais da regulamentação para o caso de emissão de debêntures para securitização de recebíveis, em especial a montagem de Empresa Securitizadora de Créditos Financeiros, nos termos da Resolução CMN n.º 2.686/2000 e da Instrução CVM n.º 281/1998.

3.2 Escritura de emissão

A emissão de debêntures exige a celebração de uma escritura de emissão por instrumento público ou particular, que é o documento no qual são especificadas sob quais condições elas serão emitidas. Essa escritura deve ser inscrita no registro do comércio.

O agente fiduciário deve assinar referida escritura, iniciando com tal ato a sua função.

Quando a emissão de debêntures for com garantia real, deverão ser contratados peritos para procederem à avaliação dessa garantia. O procedimento da avaliação é cláusula obrigatória na escritura de emissão. Nos casos em que houver hipoteca como garantia real, torna-se obrigatório, ainda, que a escritura de emissão seja elaborada por meio de instrumento público.

3.3 Consulta sobre a viabilidade da oferta

De acordo com a Instrução CVM n.º 400/2003, é permitida a consulta a potenciais investidores pela empresa e pelo coordenador líder da distribuição para apurar a viabilidade ou o interesse por uma eventual oferta pública de distribuição, devendo essa consulta não exceder 50 (cinquenta) investidores e ter critérios razoáveis para o controle da confidencialidade e do sigilo, caso já tenha havido a contratação prévia de instituição intermediária pela empresa.

A consulta a potenciais investidores não poderá vincular as partes, sob pena de caracterizar distribuição irregular de valores mobiliários, sendo vedada a

realização ou aceitação de ofertas, bem como o pagamento ou o recebimento de quaisquer valores, bens ou direitos de parte a parte.

Durante a consulta a potenciais investidores, a empresa e o coordenador líder da distribuição deverão orientar os potenciais investidores de que a intenção de realizar distribuição pública de valores mobiliários seja mantida em sigilo até a sua regular e ampla divulgação ao mercado.

3.4 Veracidade das informações

A empresa é responsável pela veracidade, consistência, qualidade e suficiência das informações prestadas e fornecidas ao mercado durante a distribuição pública.

Contudo, cabe ao coordenador líder da operação tomar as devidas cautelas e agir com elevados padrões de diligência, para assegurar que:

- todas as informações prestadas pelo ofertante são verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes, permitindo aos investidores uma tomada de decisão fundamentada a respeito da oferta; e
- as informações fornecidas ao mercado durante todo o prazo da distribuição são suficientes, permitindo aos investidores uma tomada de decisão fundamentada a respeito da oferta.

3.5 Tipos de ofertas

Ofertas públicas via Instrução CVM n.º 400/2003

As ofertas públicas de debêntures via Instrução CVM n.º 400/2003 são aquelas destinadas ao público em geral, inclusive aos investidores de varejo, através de requisitos de ampla, transparente e adequada divulgação de informações sobre a oferta, as debêntures ofertadas, a empresa e os demais envolvidos.

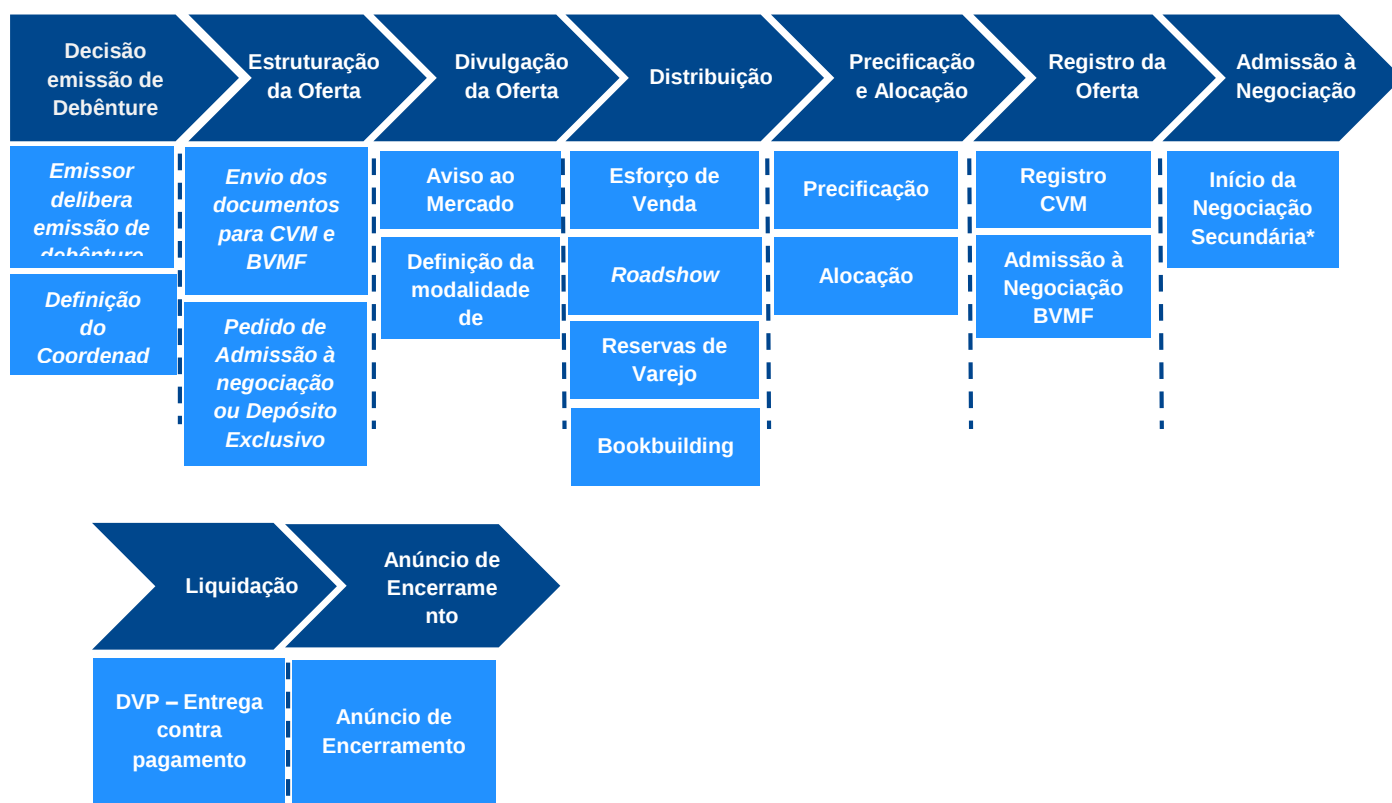
Somente companhias abertas podem ter seus valores mobiliários distribuídos publicamente através da Instrução CVM n.º 400/2003. Tais ofertas públicas deverão ser submetidas previamente ao registro na CVM.

São caracterizados como atos de distribuição pública a venda, a promessa de venda, a oferta à venda ou subscrição, assim como a aceitação de pedido de venda ou subscrição de valores mobiliários.

Podem ser utilizados listas ou boletins de venda ou subscrição, folhetos, prospectos ou anúncios, destinados ao público, por qualquer meio ou forma. Também é permitida a utilização de publicidade, oral ou escrita, cartas, anúncios, avisos, especialmente através de meios de comunicação de massa ou eletrônicos (páginas ou documentos na rede mundial ou outras redes abertas de computadores e correio eletrônico), entendendo-se como tal qualquer forma de comunicação dirigida ao público em geral com o fim de promover, diretamente ou através de terceiros que atuem por conta da empresa, a subscrição ou alienação de valores mobiliários.

A mesma Instrução possibilita que as empresas registrem na CVM um Programa de Distribuição de Valores Mobiliários, com o objetivo de, no futuro, efetuar ofertas públicas. Para isso, é necessário que a empresa já tenha efetuado distribuições públicas de valores mobiliários (ações, debêntures ou outros) e esteja com o registro de companhia aberta atualizado. Uma vez arquivado o Programa de Distribuição, a empresa terá um prazo de até dois anos para realizar a emissão da totalidade das debêntures previstas no Programa. A cada nova oferta pública de debêntures relativas a um mesmo Programa, é necessário atualizar a escritura de emissão e o prospecto junto à CVM.

As principais etapas no processo de distribuição estão especificadas abaixo e serão detalhadas ao longo do documento.



* Exceto se solicitado o depósito exclusivo.

Ofertas Públicas via Instrução CVM n.º 476/2009 – Esforços Restritos

As ofertas públicas com esforços restritos podem ser realizadas tanto por sociedades anônimas de capital aberto como de capital fechado.

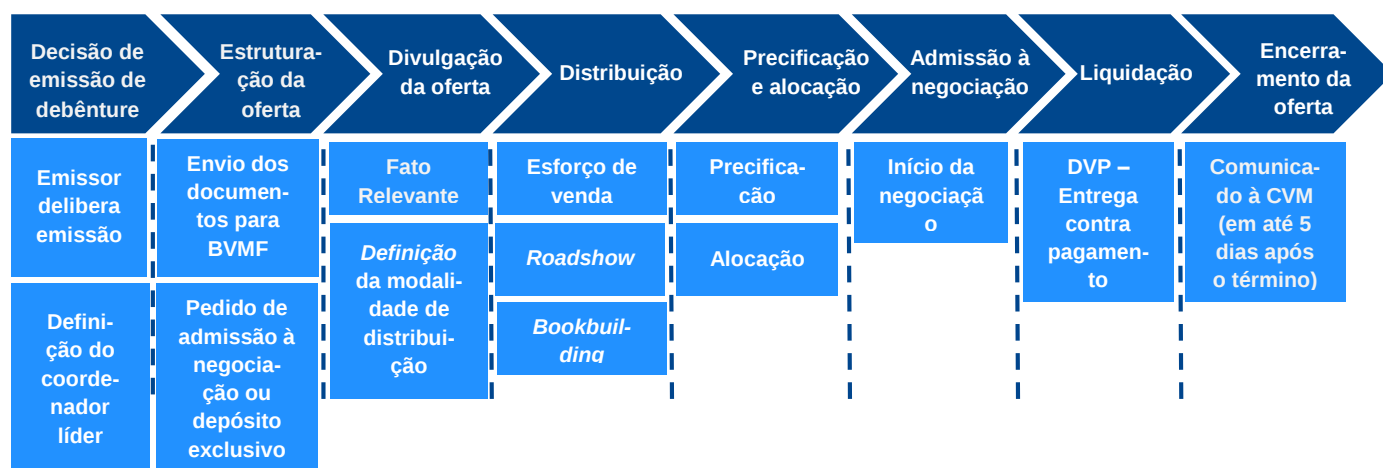
As ofertas públicas distribuídas com esforços restritos são destinadas exclusivamente a investidores profissionais, nos termos da Instrução CVM 554/2014. Adicionalmente, a oferta com esforços restritos é dispensada de registro na CVM e não há obrigação de elaboração de prospecto. Em relação ao esforço de venda dessas debêntures, elas podem ser oferecidas, no máximo, para 75 investidores, com as características citadas anteriormente, e deverão ser subscritas ou adquiridas por, no máximo, 50 desses investidores.

Cabe ao coordenador líder orquestrar o esforço de venda a estes investidores de forma a assegurar sua devida caracterização, bem como a obediência aos limites estabelecidos na norma.

Fundos de investimento e carteiras administradas por um mesmo gestor são considerados um único investidor. Investidores estrangeiros e acionistas, no caso de debêntures conversíveis, não compõem os limites em questão.

Para qualquer oferta com esforços restritos, a mesma empresa não poderá realizar outra emissão de debêntures dentro do prazo de 4 (quatro) meses contados da data do encerramento da oferta, a menos que a nova oferta seja submetida a registro na CVM, nos moldes estabelecidos pela Instrução CVM n.º 400/2003.

As principais etapas no processo de distribuição com esforços restritos estão especificadas abaixo e serão detalhadas ao longo do documento.



* Exceto se solicitado o depósito exclusivo.

Colocação privada

Neste tipo de colocação, a CVM não é envolvida no processo, não havendo necessidade aprovação prévia ou de comunicação da autarquia quando do seu encerramento.

3.6 Instituições participantes do processo de distribuição

Consórcio de distribuição

Os intermediários financeiros podem se organizar sob a forma de consórcio com o fim específico de distribuir as debêntures no mercado ou garantir a sua subscrição. Tais instituições são agrupadas nas seguintes categorias:

- Coordenador líder: responsável pela distribuição e trata dos procedimentos relacionados à CVM e à BM&FBOVESPA até a liquidação financeira da distribuição; e
- Demais coordenadores e consorciados: responsáveis pela distribuição.

Os consórcios de distribuição podem chegar a ter vários participantes de diversos portes, entre bancos, corretoras e distribuidoras de valores. Essa diversidade garante maior capilaridade ao processo de distribuição e possibilita a ampliação da base de investidores. O relacionamento entre esses agentes é regido por contratos firmados e negociados entre as partes, sem ônus adicional para a empresa.

Coordenador líder e coordenadores

Coordenador líder é uma instituição financeira, contratada pela empresa para estruturar a operação de oferta pública.

Os demais coordenadores são instituições financeiras que, junto com o coordenador líder, são responsáveis pelo esforço de distribuição para investidores institucionais – não existe limite ao número de coordenadores que participam da oferta.

A legislação exige que a distribuição pública de valores mobiliários seja feita por meio de um ou mais intermediários financeiros participantes do sistema de distribuição – corretora, distribuidora, banco de investimento ou banco múltiplo.

Os coordenadores geralmente recebem, pelos serviços prestados, comissões proporcionais ao volume de debêntures efetivamente distribuídas. As emissões

de debêntures podem ter regimes de garantia firme de colocação ou melhores esforços.

No regime de garantia firme de colocação, os coordenadores da operação garantem a colocação total das debêntures. Caso as debêntures não sejam adquiridas em sua totalidade pelos investidores, os coordenadores comprometem-se a subscrever o restante das debêntures não distribuídas.

Já no regime de melhores esforços, os coordenadores assumem o compromisso de se empenhar na colocação das debêntures, de maneira a conseguir distribuir a maior quantidade possível até a data de encerramento da oferta. Não assumem, entretanto, nenhuma garantia relativa à distribuição da totalidade das debêntures.

O relacionamento entre a empresa e os coordenadores deverá ser formalizado mediante um contrato de distribuição de valores mobiliários, dispondo sobre os seguintes aspectos:

- qualificação da empresa, do coordenador líder e das demais instituições intermediárias envolvidas na distribuição (coordenadores), se for o caso;
- Assembleia Geral Extraordinária ou Reunião do Conselho de Administração que autorizou a emissão;
- regime de colocação dos valores mobiliários;
- total de valores mobiliários objeto do contrato, devendo ser mencionada a forma, valor nominal, se houver, preço de emissão e condições de integralização, vantagens e restrições, especificando, inclusive, aquelas decorrentes de eventuais decisões da Assembleia ou do Conselho de Administração que deliberou a emissão;
- condições de revenda dos valores mobiliários pelo coordenador líder ou pelas demais instituições intermediárias envolvidas na distribuição, no caso de regime de colocação com garantia firme;
- remuneração do coordenador líder e demais instituições intermediárias envolvidas na distribuição, discriminando as comissões devidas; e

- descrição do procedimento adotado para distribuição.

Escriturador

É preciso manter atualizada a escritura dos ativos – debêntures – em nome de seus respectivos titulares – debenturistas. Essa função poderá ser exercida pela própria empresa ou por uma instituição financeira contratada pela empresa para prestar os serviços de escrituração das debêntures.

Banco liquidante

O banco liquidante é a instituição financeira detentora de conta de reservas bancárias junto ao Banco Central do Brasil. É preciso designar um banco liquidante, com o qual se mantém vínculo contratual, para realizar a movimentação de recursos financeiros com a BM&FBOVESPA, tais como: pagamento de juros, amortizações ou qualquer outro tipo de pagamento.

Agente fiduciário

A empresa, em conjunto com o coordenador líder, deverá contratar um agente fiduciário para representar a comunhão dos debenturistas. Este deverá declarar na escritura de emissão que:

- não tem qualquer impedimento legal para exercer a função que lhe é conferida;
- aceita a função que lhe é conferida; e
- concorda integralmente com as cláusulas da escritura de emissão.

A função de agente fiduciário¹⁵ geralmente é exercida por instituições financeiras, autorizadas pelo Banco Central do Brasil e, de uma forma geral, cabe ao agente fiduciário o acompanhamento das atividades da empresa para verificar o cumprimento das disposições da escritura de emissão e de outras obrigações assumidas.

¹⁵ De acordo com a Instrução CVM n.º 28/1983.

Nos casos de inadimplência da empresa, o agente fiduciário deve, observadas as condições constantes na escritura de emissão, declarar antecipadamente vencidas as debêntures, cobrando o valor do principal mais os rendimentos devidos. Caso a empresa permaneça inadimplente, o agente fiduciário poderá: (i) executar garantias reais; (ii) requerer a falência da empresa; (iii) representar os debenturistas nos processos de falência, recuperação judicial ou extrajudicial da empresa e de intervenção ou liquidação extrajudicial, observadas as disposições contidas nas Leis n.º 6.024/1974 e 11.101/2005¹⁶.

O agente fiduciário que atuar nessa função em outra emissão da mesma empresa, sociedade coligada, controlada, controladora ou integrante do mesmo grupo deve assegurar tratamento equitativo a todos os debenturistas.

De forma a evitar a possibilidade de ocorrência de conflitos de interesse, o agente fiduciário é impedido de exercer cargo ou função ou ainda prestar auditoria ou assessoria de qualquer natureza à empresa, sua coligada, controlada ou controladora ou sociedade integrante do mesmo grupo.

Agência classificadora de risco (rating)

Para as debêntures em geral, a apresentação de um relatório de uma agência de rating é opcional. Entretanto, na prática, tal classificação tem se tornado cada vez mais comum, seguindo tendência internacional e atendendo às demandas dos investidores institucionais domésticos. Para atribuir sua classificação, a agência desenvolve análises, tanto da capacidade de pagamento das obrigações financeiras como das eventuais garantias oferecidas pela empresa.

¹⁶ A título de ilustração, esclarecemos que, de acordo com o a Lei 11.101/2005 (Lei de Falências e de Recuperação de Empresas), no processo de recuperação judicial ou extrajudicial da empresa, ela pode, por exemplo, emitir debêntures ou outros valores mobiliários visando sua capitalização ou sua reestruturação financeira.

3.7 Resumo das etapas de ofertas de debêntures

A oferta pública de debêntures exige o cumprimento de algumas etapas. Tais etapas são semelhantes para os diversos valores mobiliários, mas existem algumas particularidades no caso de debêntures como veremos a seguir.

As regras básicas referentes a essas etapas constam da Lei n.º 6.404/1976, Lei n.º 6.385/1976, das Instruções CVM n.º 400/2003 e CVM n.º 476/2009, e suas respectivas alterações.

O quadro 2 apresenta a sequência das principais etapas, indicando os respectivos responsáveis pela sua execução em ofertas reguladas pelas Instruções CVM n.º 400/2003 e CVM n.º 476/2009. É importante ressaltar que a sequência apresentada é uma mera ilustração para facilitar o entendimento acerca das diversas etapas de uma emissão pública e o encadeamento lógico entre elas. As empresas devem discutir com seus intermediários financeiros especializados qual a melhor maneira de cumprir cada uma dessas etapas, de acordo com as suas características e interesses.

QUADRO 2 – Oferta de debêntures – Etapas e responsabilidades (ilustrativo)

Etapa	Responsáveis				
	Empresa (s)	Intermediário (s) financeiro (s)	CVM	BM&FBOVESPA	Investidor (es)
Procedimentos preliminares	X				
AGE para deliberar sobre a emissão	X				
Escolha de intermediário financeiro	X				
Formação do consórcio de	X	X			

distribuição					
Escolha de agente fiduciário	X	X			
Escolha da agência de rating (opcional)	X	X			
<i>Due diligence</i>		X			
Escritura de emissão	X	X			
Listagem/Admissão à negociação na BM&FBOVESPA	X	X		X	
Distribuições públicas via Instrução CVM n.º 400/2003					
Processo de registro (s) na CVM	X	X	X		
Marketing para atingir os investidores potenciais	X	X			X
Período de preferência (se houver)	X	X		X	X
Anúncio de início de distribuição pública	X	X			
Subscrição e liquidação financeira	X	X		X	X
Anúncio de encerramento de distribuição	X	X			
Distribuições públicas com esforços restritos via Instrução CVM n.º 476/2009					
Divulgação do Fato Relevante	X				
Período de preferência (se houver)	X	X		X	X
Esforço restrito de vendas	X	X			

Subscrição e liquidação financeira	X	X	X	X
------------------------------------	---	---	---	---

4 MERCADO DE DEBÊNTURES NA BM&FBOVESPA

Conforme estabelecido pela empresa, a BM&FBOVESPA poderá admitir para negociação no mercado secundário ou apenas para depósito exclusivo as debêntures¹⁷:

- simples, conversíveis ou permutáveis de emissão de sociedades por ações; e
- sujeitas às Instruções CVM n.º 400/2003, 476/2009 ou colocações privadas.

Nos próximos tópicos deste documento serão abordados os serviços oferecidos pela BM&FBOVESPA às empresas emissoras de debêntures, quais sejam:

- listagem da empresa;
- distribuição, alocação e liquidação;
- tratamento de direitos de preferência;
- admissão à negociação;
- depósito exclusivo; e
- mercado secundário.

¹⁷ A admissão à negociação ou depósito exclusivo será concedida pela BM&FBOVESPA por série da debênture.

5 LISTAGEM DA EMPRESA NA BM&FBOVESPA

A BM&FBOVESPA oferece serviços de listagem de emissores de valores mobiliários originados de ofertas públicas reguladas pelas Instruções CVM n.º 400/2003 e 476/2009.

A listagem da empresa confere a ela o direito de ter os valores mobiliários de sua emissão admitidos à negociação na BM&FBOVESPA, observados os requisitos estabelecidos na legislação e regulamentação aplicável e nos regulamentos editados pela BM&FBOVESPA.

Há diversos motivos para uma empresa se listar na BM&FBOVESPA. Dentre eles, destacam-se os seguintes:

- acessar o mercado de capitais como forma de obter recursos para financiar projetos de investimento;
- criar referência de avaliação das decisões tomadas na empresa;
- as empresas listadas, geralmente, tem um custo de capital melhor que uma empresa não listada, pois deverá divulgar suas demonstrações financeiras trimestralmente, munindo os investidores de mais informações sobre a situação econômico-financeira da empresa;
- oferecer liquidez para entrada ou saída de novos investidores da empresa;
- e
- melhorar imagem institucional.

A BM&FBOVESPA poderá listar os seguintes tipos de empresas:

- (i) sociedades por ações, já registradas perante a CVM sob a categoria “A” ou “B”, nos termos da Instrução CVM nº 480/09; e
- (ii) emissores sujeitos à Instrução CVM n.º 476/2009 não registrados perante a CVM.

Os procedimentos, os documentos necessários e os prazos para a listagem constam do Regulamento para Listagem de Emissores e Admissão à Negociação de Valores Mobiliários e dos Manuais do Emissor, disponíveis em

www.bmfbovespa.com.br, Serviços, Soluções para Empresas, Abertura de capital, Regulamentação.

A Política de Preços para Emissores está disponível em www.bmfbovespa.com.br, Serviços, Solução para Empresas, Abertura de Capital, Custos.

6 DISTRIBUIÇÃO, ALOCAÇÃO E LIQUIDAÇÃO

A BM&FBOVESPA oferece serviço auxiliar para distribuição pública, alocação e liquidação das ofertas públicas de debêntures emitidas tanto através da Instrução CVM n.º 400/2003 como da Instrução CVM n.º 476/2009, sendo que, para esta última, não há prestação dos serviços auxiliares para alocação e liquidação das debêntures para os investidores de varejo, exceto nos casos de debêntures conversíveis quando há aplicação do direito de prioridade aos acionistas.

Para utilização dos serviços para oferta pública através da Instrução CVM n.º 400/2003 ou através da Instrução CVM n.º 476/2009, é necessário que as debêntures estejam admitidas à negociação ou aceitas para depósito exclusivo, conforme detalhado nos próximos tópicos.

6.1 Procedimentos para distribuição pública pela Instrução CVM n.º 400/2003

A primeira etapa de uma oferta pública consiste na entrega à CVM e à BM&FBOVESPA dos documentos requeridos na Instrução CVM n.º 400/2003 e no Regulamento para Listagem de Emissores e Admissão à Negociação de Valores Mobiliários e nos Manuais do Emissor, disponíveis em www.bmfbovespa.com.br, Serviços, Soluções para Empresas, Abertura de capital, Regulamentação.

Após análise, se for o caso, tanto a BM&FBOVESPA como a CVM enviam ofício com exigências para a empresa e para o coordenador líder da oferta indicando eventuais pendências.

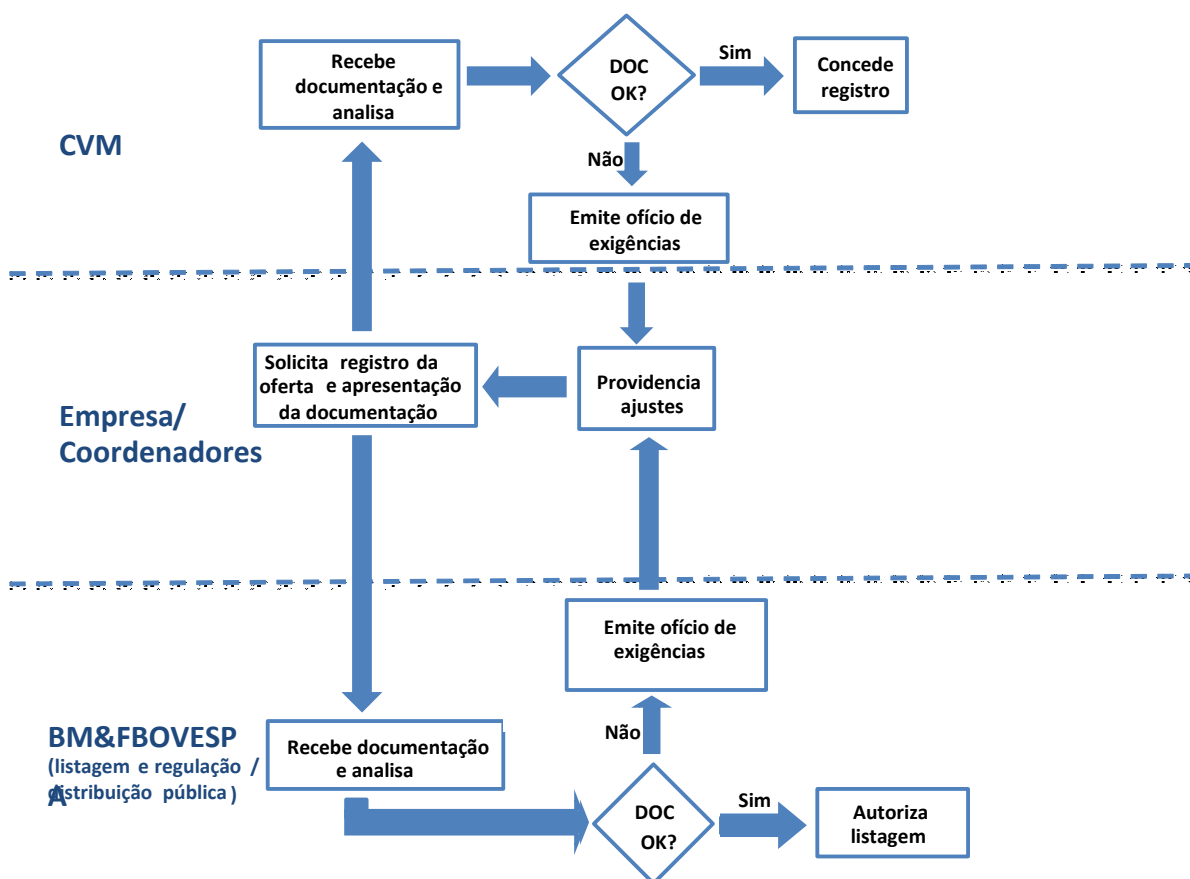
Além dos aspectos regulatórios, a BM&FBOVESPA também analisa os aspectos operacionais da oferta pública, principalmente os relativos às regras de alocação e liquidação e, eventualmente, retorna apontamentos ao coordenador líder.

Cumpridas as exigências, a CVM envia à empresa e ao coordenador líder a autorização para que seja realizada a distribuição das debêntures e a

BM&FBOVESPA envia a autorização para que as debêntures sejam admitidas à negociação em sua plataforma.

A critério do coordenador líder, previamente ou logo após o protocolo da documentação na BM&FBOVESPA, pode ser programada uma reunião preparatória envolvendo representantes dos coordenadores, dos assessores legais e de representantes das áreas da BM&FBOVESPA envolvidas no processo de distribuição pública. Essa reunião tem por objetivo tratar aspectos relacionados ao processo de admissão das debêntures para negociação na BM&FBOVESPA e, quando for o caso, aspectos relacionados à operacionalização da oferta.

Fluxo – Registro da oferta e admissão à negociação



Concomitantemente ao pedido de admissão à negociação da oferta na BM&FBOVESPA a empresa deverá observar as etapas e os procedimentos abaixo indicados.

Estudo de viabilidade

Regra geral, o estudo de viabilidade econômico-financeiro não é um documento obrigatório, entretanto o pedido de registro de oferta pública de distribuição de valores mobiliários através da Instrução CVM n.º 400/2003 deve ser instruído com estudo de viabilidade da empresa quando:

- a oferta tenha por objeto a constituição da empresa;
- a empresa esteja em fase pré-operacional; ou
- os recursos captados na oferta sejam preponderantemente destinados a investimentos em atividades ainda não desenvolvidas pela empresa.

O estudo de viabilidade deverá contemplar:

- análise da demanda para as principais linhas de produto ou serviço da empresa, que represente uma percentagem substancial de seu volume global de receitas;
- suprimento de matérias primas; e
- retorno do investimento, expondo clara e objetivamente cada uma das premissas adotadas para a sua elaboração.

A oferta pública de debêntures conversíveis ou permutáveis em ações emitidas por empresa em fase pré-operacional¹⁸ será distribuída exclusivamente para investidores profissionais, nos termos da Instrução CVM nº 554/2014, sendo que a negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários deve ser

¹⁸ A empresa é considerada pré-operacional enquanto não tiver apresentado receita proveniente de suas operações, em demonstração financeira anual ou, quando houver, em demonstração financeira anual consolidada elaborada de acordo com as normas da CVM e auditada por auditor independente registrado na CVM.

realizada exclusivamente por essa categoria de investidores pelo prazo de 18 (dezoito) meses contados do encerramento da oferta.

Aviso ao Mercado e Prospecto Preliminar

Ao protocolar a documentação referente ao atendimento do ofício de exigências emitido pela CVM, a empresa está apta a divulgar o Aviso ao Mercado e o Prospecto Preliminar¹⁹. O objetivo dessas publicações é divulgar a oferta ao público em geral.

O Aviso ao Mercado deve conter, entre outras, as seguintes informações:

- a quantidade a ser ofertada;
- a faixa de preço de referência da oferta;
- a identificação das instituições envolvidas na oferta (coordenadores e assessores legais);
- o cronograma tentativo da oferta;
- no caso de debêntures conversíveis em ações, se a oferta dá direito de prioridade ou preferência aos acionistas; e
- se a oferta é global ou local.

No prospecto estão descritas as principais características da oferta, seus atrativos e fatores de risco que irão balizar a decisão de investimento por parte dos potenciais investidores, tanto institucionais, quanto de varejo. Ainda que outros materiais publicitários possam ser produzidos com o objetivo de amparar o esforço de venda, a Instrução CVM n.º 400/2003 exige que as instituições participantes da oferta indiquem aos investidores a necessidade de leitura do prospecto previamente à tomada de decisão de investimento.

O Prospecto deve conter, entre outras, as seguintes informações:

- as principais características da oferta e do contrato de distribuição;

¹⁹ O Aviso ao Mercado e o Prospecto Preliminar podem ser divulgados quando a empresa fizer o primeiro protocolo na CVM.

- a identificação das instituições envolvidas na oferta (coordenadores e assessores legais);
- a destinação dos recursos captados;
- os fatores de risco; e
- o último Formulário de Referência, além de versão atualizada do Estatuto Social e dos atos societários que deliberaram sobre a emissão das debêntures.

O roteiro detalhado de elaboração do Prospecto encontra-se na Instrução CVM n.º 400/2003.

Distribuição de varejo, formação do consórcio de distribuição e Aviso ao Mercado (segunda publicação)

A oferta é normalmente direcionada tanto para investidores institucionais quanto para investidores de varejo.

A BM&FBOVESPA, a critério dos coordenadores, viabiliza a criação de um consórcio de distribuição²⁰ – corretoras, distribuidoras e outras instituições – para a distribuição com foco nos investidores de varejo.

Preferencialmente antes da divulgação do primeiro aviso ao mercado, a BM&FBOVESPA convida os seus participantes, por meio de Ofício Circular, para assistir de forma presencial ou virtual a apresentação sobre a oferta. A BM&FBOVESPA disponibiliza carta-convite na página da oferta na BVMFnet²¹, que deverá ser assinada e encaminhada pelos seus participantes que tiverem interesse em aderir à oferta.

O coordenador líder poderá remunerar os participantes do consórcio com uma taxa previamente definida e constante da carta-convite.

²⁰ Para participar do consórcio de distribuição, é necessário que o participante seja um agente de custódia da BM&FBOVESPA.

²¹ Extranet voltada às instituições intermediárias que são Participantes da BM&FBOVESPA (www.bvmfnet.com.br).

Usualmente, existe um prazo de 5 (cinco) dias úteis entre a publicação do primeiro e do segundo aviso ao mercado. Esse prazo é uma prática de mercado e não determinação regulamentar.

É nesse período que, além da formação do consórcio de distribuição, a BM&FBOVESPA parametriza o Sistema de Distribuição de Ativos (DDA) conforme as características da oferta, elabora o manual de procedimentos operacionais e o disponibiliza, junto com os demais documentos da oferta, na página da oferta na BVMFnet.

Para tanto, um dia antes do segundo aviso ao mercado, o coordenador líder informa à BM&FBOVESPA os nomes das instituições participantes do consórcio de distribuição.

A publicação do segundo aviso ao mercado marca o início do período de reserva.

Coleta de intenções de investimento

A partir da divulgação do prospecto preliminar é permitida a coleta de intenções de investimento, com ou sem o recebimento de reservas. Para isso, é necessário comunicar à CVM, juntamente com o pedido de registro, o intuito de realizar a coleta de intenções de investimento.

Esforço de venda

Com o prospecto preliminar, os distribuidores da operação começam a procurar potenciais investidores de forma a agilizar a oferta pública quando esta for autorizada pela CVM. Nessa etapa, devem ser adotadas práticas de marketing que consistem em:

- produção e divulgação de material publicitário, sintetizando as informações do prospecto;
- identificação e abordagem dos potenciais investidores; e
- promoção de reuniões com investidores e analistas do mercado (*roadshow*).

De acordo com a Instrução CVM n.º 400/2003, a utilização de qualquer texto publicitário para oferta, anúncio ou promoção da distribuição, por qualquer forma ou meio veiculados, inclusive audiovisuais, depende de prévia aprovação da CVM e somente poderá ser feita após a apresentação do prospecto preliminar.

Todo material publicitário deve fazer referência expressa de que se trata de material publicitário e mencionar a existência do prospecto, bem como a forma de se obter um exemplar. Além disso, todo material deverá conter, em destaque, a advertência: “LEIA O PROSPECTO ANTES DE ACEITAR A OFERTA”.

Anúncio de início de distribuição pública

Concedido o registro pela CVM, inicia-se o processo de distribuição pública. Este deve ser amplamente divulgado, por meio do anúncio de início, e pode ser divulgado no site: (i) da emissora, se houver; (ii) do ofertante; (iii) da instituição intermediária responsável pela oferta ou, se for o caso, das instituições intermediárias integrantes do consórcio de distribuição; (iv) das entidades administradoras de mercado organizado de valores mobiliários onde os valores mobiliários da emissora sejam admitidos à negociação; e (v) da CVM, bem como em jornal de grande circulação. Nesse anúncio, deverão constar as principais características da operação, o regime de colocação, o nome das instituições financeiras que a intermediam a operação e o número de registro da emissão na CVM.

A CVM permite também que seja publicado em jornal um aviso resumido indicando o endereço eletrônico na internet onde os investidores poderão obter as informações detalhadas e completas.

6.2 Procedimentos para distribuição pública pela Instrução CVM n.º 476/2009 – Esforços restritos

As ofertas públicas de debêntures distribuídas com esforços restritos não necessitam de aprovação da CVM, tornado o processo de distribuição mais rápido. Também não há necessidade de elaboração de prospecto.

A primeira etapa de uma oferta pública consiste na entrega à BM&FBOVESPA dos documentos de acordo como Regulamento para Listagem de Emissores e Admissão à Negociação de Valores Mobiliários e nos Manuais do Emissor, disponíveis em www.bmfbovespa.com.br, Serviços, Soluções para Empresas, Abertura de capital, Regulamentação.

Além dos aspectos regulatórios, a BM&FBOVESPA também analisa as características das debêntures, os aspectos operacionais da oferta pública, principalmente os relativos às regras de alocação e liquidação. Após análise, se for o caso, a BM&FBOVESPA envia um ofício com exigências para a empresa e para o coordenador líder da oferta.

As debêntures ofertadas com esforços restritos, admitidas para negociação na BM&FBOVESPA, poderão ser negociadas somente após 90 dias de cada aquisição pelos investidores. Caso a empresa não seja companhia aberta, poderá realizar oferta pública com esforços restritos desde que a negociação das debêntures se limite ao mercado de balcão organizado da BM&FBOVESPA. A critério do coordenador líder, previamente ou logo após o protocolo da documentação na BM&FBOVESPA, pode ser programada uma reunião preparatória envolvendo representantes dos coordenadores, dos assessores legais e de representantes das áreas da BM&FBOVESPA envolvidas no processo de distribuição pública.

Concomitantemente ao pedido de admissão à negociação da oferta na BM&FBOVESPA a empresa deverá observar as etapas e os procedimentos abaixo indicados:

Fato Relevante e comunicação sobre o início da oferta

A empresa deverá publicar um Fato Relevante, no qual deverá incluir os seguintes itens:

- a quantidade a ser ofertada;

- a identificação das instituições envolvidas na oferta (coordenadores e assessores legais);
- se haverá direito de preferência ou prioridade;
- o cronograma tentativo da oferta, incluindo:
 - a data considerada para fins de determinação dos acionistas que terão direito de prioridade ou preferência para subscrever as debêntures objeto da oferta (“Data de Corte”); e
 - o cronograma para exercício do direito de prioridade ou preferência.

Apesar de não haver necessidade de registrar a oferta na CVM, o coordenador líder da oferta pública distribuída com esforços restritos deverá comunicar à autarquia o início da oferta no prazo de 5 (cinco) dias úteis, contados da primeira procura de investidores potenciais.

Esforço de venda

No caso de ofertas públicas distribuídas com esforços restritos, existem várias restrições quanto à forma do esforço de venda. É explicitamente vedada a busca de investidores por meio de lojas, escritórios ou qualquer estabelecimento aberto ao público, assim como o uso de meios públicos de comunicação como imprensa, rádio, televisão e páginas abertas na Internet.

Não há, contudo, requerimento de que o material utilizado para divulgação da oferta junto aos investidores abordados seja previamente aprovado pela CVM.

6.3 Distribuição – Parâmetros da oferta

A consolidação das informações dos pedidos de reserva na BM&FBOVESPA possibilita que as empresas definam regras específicas que podem diferenciar as condições da oferta para categorias especiais de investidores ou limitar a sua participação na oferta. Chamamos de parâmetros estas características específicas que definirão as regras de distribuição das debêntures entre os investidores.

Os parâmetros da oferta são definidos pela empresa, em conjunto com os coordenadores e devem ser refletidos nos documentos da oferta.

A empresa pode decidir incluir regras na sua oferta que criem condições diferenciadas para determinadas categorias de investidores. Exemplos clássicos são condições de prioridade para acionistas, no caso de debêntures conversíveis, e a limitação de aquisição de pessoas físicas a um determinado valor mínimo ou máximo. Contudo, são inúmeras as possibilidades, que devem ser parametrizáveis e inseridas no Sistema de Distribuição de Ativos (DDA) para que o processamento das reservas e a posterior liquidação sigam as regras inicialmente estabelecidas na oferta.

O papel que a BM&FBOVESPA desempenha ao consolidar os pedidos de todos os seus participantes é fundamental para permitir grande flexibilidade à empresa na definição das regras da oferta.

Isso ocorre porque a BM&FBOVESPA é uma instituição neutra e a sua Central Depositária possui a identificação dos beneficiários finais, além de uma ampla gama de participantes que atuam no processo de distribuição das debêntures, como corretoras, distribuidoras e bancos.

A BM&FBOVESPA está entre as únicas do mundo a oferecer serviços de apoio à oferta pública de tal abrangência e valor agregado.

6.4 Distribuição – Período de reservas (bookbuilding)

O período de reserva está mais relacionado à distribuição de varejo, realizada através da Instrução CVM n.º 400/2003, ainda que, concomitantemente, os coordenadores recebam ordens dos investidores institucionais interessados em adquirir as debêntures.

Grande parte dos coordenadores e os participantes do consórcio de distribuição têm seus procedimentos e sistemas próprios para o recebimento das ordens ou reservas dos investidores.

Geralmente, as ordens dos investidores institucionais são processadas e consolidadas no âmbito dos coordenadores e as reservas de varejo são processadas pelos participantes do consórcio de distribuição e consolidadas de forma centralizada no Sistema de Distribuição de Ativos (DDA) da BM&FBOVESPA.

Reserva de investidores de varejo

A BM&FBOVESPA, ao receber do coordenador líder a relação das instituições participantes do consórcio de distribuição, efetua o seu cadastro no Sistema de Distribuição de Ativos (DDA). Somente agentes de custódia são elegíveis a se habilitar para participar do consórcio de distribuição.

Durante o período de reserva, os participantes do consórcio de distribuição recebem as manifestações de interesse dos investidores de varejo e as inserem no Sistema de Distribuição de Ativos (DDA) ou enviam arquivo para a BM&FBOVESPA que consolida as reservas de varejo. Os pedidos de reserva contêm a identificação do investidor final (conta de custódia e CPF/CNPJ) e o valor financeiro ou a quantidade reservada.

O investidor poderá estipular no pedido de reserva como condição de sua confirmação preço máximo para subscrição e taxa de juros mínima de remuneração.

A duração do período de reserva varia conforme a oferta, mas permite aos participantes do consórcio de distribuição fazer um trabalho adequado de prospecção do interesse dos investidores.

Ordens dos investidores institucionais – Bookbuilding

De forma geral, as ordens referentes à demanda dos investidores institucionais são enviadas diretamente aos coordenadores. O usual é enviarem ordens de diversas quantidades a taxas diferentes, dentro do intervalo definido para a oferta.

Cada coordenador recebe as ordens (ou *bids*) dos investidores institucionais e as consolida como preparação para a etapa de definição da taxa de remuneração (precificação). Este processo por meio do qual cada coordenador recebe, processa e armazena as ordens dos investidores institucionais é chamado de *bookbuilding*. O *book* (livro de ordens) vai sendo construído durante o período de reserva e é considerado fechado quando são definidas a taxa de remuneração e a quantidade de debêntures disponíveis para cada investidor institucional àquela taxa.

6.5 Direito de preferência ou prioridade para debêntures conversíveis em ações

Tanto na oferta, conforme Instrução CVM n.º 400/2003, quanto na oferta com esforços restritos, conforme Instrução CVM n.º 476/2009, a empresa deve observar a legislação vigente para o exercício do direito de preferência.

Direito de preferência

Conforme disposto na Lei n.º 6.404/1976, os acionistas terão prazo não inferior a 30 (trinta) dias para exercício do direito de preferência para subscrição das emissões de Debêntures Conversíveis em Ações. O estatuto da companhia aberta pode prever a redução desse prazo ou exclusão do direito de preferência, cuja colocação seja realizada mediante venda em bolsa de valores ou subscrição pública.

São considerados detentores do direito de preferência, se houver, os titulares de ações da empresa na data de corte definida no cronograma da oferta.

No dia seguinte após a publicação do Fato Relevante ou Aviso ao Mercado, os direitos aparecerão como “previstos” nas contas dos acionistas, mas já poderão

ser negociados no mercado secundário, sendo liquidados da mesma forma que as ações, pelo módulo líquido²², em D+3.

Caso o acionista queria exercer o direito de preferência, ele deverá solicitá-lo nos prazos estabelecidos no fato relevante/aviso ao mercado publicado pela empresa emissora. Ele deverá entrar em contato com seu agente de custódia, que, por sua vez, solicitará o exercício na BM&FBOVESPA.

Prioridade

Ainda que haja exclusão do direito de preferência, conforme acima descrito, a Instrução CVM n.º 400/2003 permite que seja concedida prioridade aos antigos acionistas.

Por sua vez, a Instrução CVM n.º 476/2009 permite que sejam realizadas ofertas com exclusão do direito de preferência ou com prazo para o exercício do direito de preferência menor do que 5 (cinco) dias, **somente** nos casos em que:

- seja concedido direito de prioridade aos acionistas na subscrição de 100% (cem por cento) das ações, com prazo mínimo de 5 (cinco) dias úteis para exercício, contados após a divulgação do fato relevante; ou
- a oferta sem concessão do direito de prioridade tenha sido aprovada por 100% (cem por cento) dos acionistas da empresa.

É permitida a concessão de prioridade aos antigos acionistas, desde que o preço da oferta seja único²³ e desde que conste no plano de distribuição.

²² Na liquidação pelo módulo líquido, a BM&FBOVESPA atua como contraparte central garantidora, calcula o saldo multilateral de cada um dos seus participantes e promove a liquidação com base neste resultado.

²³ A CVM poderá autorizar, em operações específicas, a possibilidade de preços e condições diversos consoante tipo, espécie, classe e quantidade de valores mobiliários ou de destinatários, fixados em termos objetivos e em função de interesses legítimos do ofertante, admitido ágio ou deságio em função das condições do mercado.

São considerados detentores do direito de prioridade, os titulares dos títulos da empresa na data de corte definida no cronograma da oferta, verificando-se, para tanto, os títulos depositados em seu nome na Central Depositária da BM&FBOVESPA ou no escriturador.

Na hipótese da empresa optar pela concessão de direito de prioridade, o serviço para viabilizar o exercício desse direito pode ser operacionalizado pela BM&FBOVESPA.

Semelhante ao que ocorre no controle das reservas de investidores de varejo em uma oferta tradicional, a BM&FBOVESPA recebe dos agentes de custódia habilitados os pedidos de reservas decorrentes do exercício do direito de prioridade dos acionistas da empresa que sejam clientes dos referidos agentes de custódia.

Para que ocorra a parametrização do Sistema de Distribuição de Ativos (DDA), a empresa, ou instituição por ela autorizada (escriturador), deverá encaminhar à BM&FBOVESPA a relação dos acionistas constante no livro de acionistas e a quantidade de debêntures que cada um poderá subscrever em decorrência do exercício do seu direito de prioridade, de acordo com a sua respectiva participação acionária na data de corte. Dessa forma, ao receber os pedidos de reserva dos acionistas, a BM&FBOVESPA será capaz de verificar se tal pedido é, de fato, de um acionista da empresa.

Procedimento para empréstimo de ativos

A BM&FBOVESPA estabelece e comunica ao mercado os procedimentos a serem adotados pelos doadores de ações em caso de subscrição de Debêntures Conversíveis em Ações.

Os procedimentos dependem da estrutura de cada oferta de debêntures, porém, em todos os casos, buscam-se mecanismos de preservação dos direitos do acionista doador.

6.6 Precificação e alocação

No dia seguinte da data de encerramento do período de reservas, os coordenadores reúnem-se para definir a taxa de remuneração da debênture na oferta e alocar entre os investidores – determinar a quantidade exata que cabe a cada investidor.

Apesar de ser uma etapa curta em termos de prazo, é uma das mais importantes da oferta, uma vez que é o momento em que se definem os elementos essenciais para a liquidação da oferta, inclusive dos lotes suplementar e adicional.

Para efetuar a alocação, os coordenadores necessitam definir a quantidade exata a ser distribuída para os investidores institucionais e os de varejo.

O processo de alocação pode contemplar não somente a quantidade de debêntures que compõe a oferta base, mas também a quantidade de debêntures relativa ao lote suplementar e ao lote adicional, caso a oferta contemple a colocação destes lotes.

Investidores de varejo

O coordenador líder, sendo necessariamente agente de custódia, consegue acompanhar a demanda de varejo de forma totalmente autônoma.

Na oferta de varejo, poderá ocorrer o chamado “rateio”, quando a definição do percentual alocado ao varejo não permitir que todas as reservas sejam atendidas de maneira integral. Nesse caso, os investidores de varejo receberão uma quantidade de debêntures inferior ao inicialmente demandado, mas de acordo com uma regra de proporcionalidade comum entre eles. São exemplos de rateio:

- **igualitário sucessivo:** cada investidor recebe a mesma quantidade de ativos, independentemente da quantidade reservada, exceto se a reserva for de quantidade inferior;
- **proporcional:** todos os investidores receberão uma proporção igual do total constante em sua reserva;

- **igualitário sucessivo e proporcional:** até determinada quantidade reservada, o procedimento adotado é o igualitário sucessivo. Acima deste patamar, a alocação é proporcional à reserva;
- **ordem cronológica:** a alocação de debêntures ocorre por ordem de chegada dos pedidos de reserva. Uma vez utilizado esse mecanismo, serão atendidos tantos pedidos de reserva até que não haja mais debêntures a alocar. Destaca-se que a cronologia de recebimento das reservas é computada no instante em que tais pedidos, encaminhados pelos participantes da oferta, sejam processados pelo Sistema de Distribuição de Ativos (DDA)²⁴.

Após o processamento da alocação pelo Sistema de Distribuição de Ativos (DDA), a BM&FBOVESPA retorna a informação para o coordenador líder do número exato de debêntures alocadas para os investidores de varejo. Isso define a quantidade remanescente que poderá ser alocada para a parcela institucional.

Investidores institucionais

Os coordenadores são os responsáveis pela alocação para os investidores institucionais. Na prática, da mesma forma que as ordens foram recebidas dos gestores, a alocação é feita pelos coordenadores no nível dos gestores, ou seja, uma quantidade será alocada a cada gestor no preço/taxa definido para a oferta.

Com base na quantidade que lhe foi alocada, o gestor envia a informação para os agentes de custódia dos investidores institucionais para que estes efetuem a alocação do número específico de debêntures na conta do investidor final.

Os agentes de custódia informam a alocação final dos investidores institucionais ao coordenador e este envia à BM&FBOVESPA, que as insere no Sistema de Distribuição de Ativos (DDA), o resultado final da alocação para os investidores institucionais.

²⁴ Mais detalhes sobre a funcionalidade de alocação por ordem cronológica de chegada de reservas podem ser obtidos através do Comunicado Externo 110/2012-DO, de 26/07/2012.

Inclusão das informações nos sistemas da BM&FBOVESPA

O Sistema de Distribuição de Ativos (DDA), ao centralizar as informações referentes à distribuição de varejo e institucional, possui, neste momento, a alocação completa da oferta, a qual será utilizada no processo de liquidação.

6.7 Liquidação da oferta

A liquidação da oferta obedece aos procedimentos constantes do cronograma divulgado e dos documentos da oferta e envolve, como nas demais liquidações promovidas no âmbito da BM&FBOVESPA, três etapas principais:

- disponibilidade das debêntures para a entrega pela empresa²⁵;
- pagamento pelos compradores à BM&FBOVESPA; e
- coordenação pela BM&FBOVESPA da Entrega contra Pagamento (DVP), pelo módulo bruto²⁶ – entrega das debêntures aos compradores e dos recursos financeiros à empresa.

Coordenação pela BM&FBOVESPA da Entrega contra Pagamento

Após o recebimento dos recursos financeiros na sua conta de liquidação no Sistema de Transferência de Reservas (STR), a BM&FBOVESPA coordena a Entrega contra Pagamento realizando, simultaneamente:

- a entrega aos compradores – a BM&FBOVESPA debita as debêntures da conta de custódia da empresa e as credita nas contas de custódia dos investidores compradores; e

²⁵ O mecanismo de criação do saldo de debêntures para entrega está descrito no Guia de Debêntures – Estruturador.

²⁶ Na liquidação pelo módulo bruto, a BM&FBOVESPA não atua como contraparte central e as operações são liquidadas uma a uma sem que haja compensação. Portanto, caso o comprador não possua recursos financeiros suficientes, ou o vendedor não possua ativos suficientes, a operação não será liquidada.

- o pagamento à empresa – a BM&FBOVESPA transfere os recursos financeiros para o banco indicado²⁷ pela empresa.

Após o recebimento do pagamento de todos os compradores, a BM&FBOVESPA entrega os recursos financeiros à empresa.

Esse procedimento mitiga riscos operacionais de transferências, como por exemplo: falha de envio de uma transferência eletrônica disponível (TED). Como informado anteriormente, todo procedimento ocorre via conta de reserva (STR).

6.8 Anúncio de encerramento de distribuição pública

Na oferta via Instrução CVM n.º 400/2003, o resultado da oferta deverá ser divulgado no anúncio de encerramento de distribuição pública tão logo terminado o prazo nela estipulado ou imediatamente após a distribuição da totalidade das debêntures, o que ocorrer primeiro.

Caso a totalidade das debêntures ofertadas, até a data de publicação do anúncio de início de distribuição, seja colocada junto aos investidores por meio de coleta de intenções de investimento, será admitida a substituição dos anúncios de início e de encerramento de distribuição pela publicação de um único anúncio de distribuição e encerramento, que deverá conter todas as informações exigidas em cada um dos anúncios.

6.9 Comunicação sobre o encerramento da oferta pública distribuída com esforços restritos

O encerramento da oferta pública distribuída com esforços restritos deverá ser informado pelo coordenador líder à CVM no prazo de 5 (cinco) dias, contados do seu encerramento.

²⁷ A empresa necessita indicar um banco para que o pagamento possa ser realizado. O banco é de livre escolha e a instituição escolhida deverá ser informada pelo coordenador líder à BM&FBOVESPA.

O coordenador líder deverá manter o controle dos investidores profissionais que foram procurados²⁸ no âmbito da oferta pública distribuída com esforços restritos, sendo responsável pela consolidação das informações referentes à colocação final. Para tanto, o coordenador líder deverá buscar informações necessárias junto a gestores e administradores que estejam representando seus clientes. Não cabe à BM&FBOVESPA fornecer tais dados ou efetuar tal controle.

²⁸Conforme Art. 7º-A da Instrução CVM 476/2009.

7 ADMISSÃO À NEGOCIAÇÃO NA BM&FBOVESPA

A BM&FBOVESPA também oferece o serviço de admissão à negociação de debêntures distribuídas de acordo com as Instruções CVM n.º 400/2003 e 476/2009 ou ainda colocação privada, sendo que, neste último caso, a empresa deverá ser companhia aberta e listada na BM&FBOVESPA.

Uma vez admitida à negociação, as debêntures poderão ser negociadas na plataforma de negociação PUMA Trading System BM&FBOVESPA (“PUMA”), que será tratada no tópico “Mercado Secundário” a seguir.

O pedido de admissão à negociação das debêntures pode ser realizado concomitantemente ao pedido de listagem da companhia na BM&FBOVESPA.

Os procedimentos, os documentos necessários e os prazos para a admissão à negociação constam dos Manuais do Emissor, disponível em www.bmfbovespa.com.br, Regulação, Procedimentos Operacionais, Ações, Pós Negociação.

8 SERVIÇO DE DEPÓSITO EXCLUSIVO NA BM&FBOVESPA

O Depósito Exclusivo refere-se ao processo de aceitação de depósito de determinados valores mobiliários (“ativos”) na Central Depositária da BM&FBOVESPA, seja através de distribuição pública por meio da Instrução CVM nº 400/2003 e da Instrução CVM nº 476/2009 ou colocação privada. Os ativos submetidos ao processo de depósito exclusivo não são admitidos à negociação na BM&FBOVESPA.

Nesse caso, as debêntures são apenas custodiadas na Central Depositária da BM&FBOVESPA, sem necessidade de que seja realizado o processo de listagem do emissor e de admissão à negociação da debênture.

O Emissor é responsável por solicitar a prestação do serviço de depósito exclusivo das debêntures na BM&FBOVESPA. Para tanto, é importante que esteja previsto no documento de constituição da debênture que essa poderá ser depositada na Central Depositária da BM&FBOVESPA.

Somente depois de finalizado, o processo de aceitação é que o detentor das debêntures poderá solicitar, através de um agente de custódia, o devido depósito dessas na BM&FBOVESPA.

Para solicitar a autorização de Depósito Exclusivo, o Emissor deve protocolar na Superintendência da Central de Cadastro de Participantes da BM&FBOVESPA os seguintes documentos:

- documentos do Emissor;
- declaração de assunção de obrigações;
- comprovante de pagamento da taxa de análise, conforme item 4 abaixo;
- cópia do estatuto social ou documento equivalente;
- cópia das atas das assembleias gerais ou reuniões do conselho de administração ou documentos equivalentes nas quais tenham sido eleitos os administradores do Emissor e aprovada a emissão do ativo;
- Termo de Adesão ao Regulamento do Emissor;

- Termo de Indicação do Banco do Emissor;
- Termo de Indicação de Escriturador;
- cartão procuração de credenciamento, identificação e assinaturas
- sugestão de 3 (três) códigos pelo Emissor, em ordem de prioridade, quando for o caso de emissor não cadastrado na BM&FBOVESPA. Esses códigos devem ser compostos por 4 (quatro) letras, por exemplo: ABCD.

Além desses documentos aplicáveis a qualquer caso, segue abaixo relação de documentos específicos de cada ativo:

- ações: atos societários relacionados à emissão das ações, para os casos em que haja distribuição pública ou subscrição privada;
- debêntures: cópia da escritura de emissão e seus aditamentos, se houver, devidamente arquivada no Registro do Comércio, se for o caso;
- CRI e CRA: cópia do Termo de Securitização e seus aditamentos, se houver, devidamente registrado ou averbado no órgão competente, se for o caso; e
- cotas de fundos de investimento: cópia do regulamento do fundo devidamente arquivado no Registro do Comércio.

Os modelos dos documentos necessários para a formalização da relação contratual entre o Emissor e a Central Depositária da BM&FBOVESPA (Termo de Adesão ao Regulamento do Emissor, Termo de Indicação do Banco do Emissor, Termo de Indicação de Escriturador e Cartão Procuração de Credenciamento, Identificação e Assinaturas), bem como o modelo da Declaração de Assunção de Obrigações estão disponíveis em www.bmfbovespa.com.br/depositoexclusivo.

A autorização de Ações, CRI, CRA e Cotas de fundos de investimento ao Depósito Exclusivo tem como condição a contratação pelo Emissor dos serviços de um escriturador devidamente credenciado junto à BM&FBOVESPA.

A BM&FBOVESPA poderá solicitar outros documentos, caso entenda necessário.

O Emissor também poderá contratar os serviços de distribuição de ativos oferecidos pela BM&FBOVESPA, conforme disposto na Política de Preços para Emissores, podendo liquidar a operação via Sistema de Distribuição de Ativos (DDA).

Uma vez autorizado o Depósito Exclusivo do Ativo junto à BM&FBOVESPA, o seu proprietário interessado em efetuar o depósito do ativo poderá solicitar, através da sua corretora ou do seu agente de custódia, que o ativo seja depositado na Central Depositária da BM&FBOVESPA.

O ativo será creditado na conta de custódia do seu proprietário e permanecerá disponível para movimentação.

O Emissor do ativo autorizado ao Depósito Exclusivo está sujeito a regras e procedimentos dispostos no (i) Regulamento do Emissor da Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia, com vigência a partir de 27 de fevereiro de 2003, e (ii) Regulamento de Operações e Manual de Procedimentos Operacionais da Câmara de Compensação, Liquidação e Gerenciamento de Riscos de Operações no Segmento Bovespa, e da Central Depositária de Ativos (Câmara de Ações).

A opção pelo serviço de depósito exclusivo permite que todos os eventos relacionados às debêntures, tais como juros e amortizações, sejam realizados através dos procedimentos padrões da BM&FBOVESPA.

9 MERCADO SECUNDÁRIO DE DEBÊNTURES

As debêntures são negociadas²⁹ no mercado secundário na plataforma eletrônica de negociação PUMA. Dessa forma, é possível que, tal como no mercado de ações, os investidores, devidamente cadastrados em uma corretora, negociem debêntures através de home broker.

No PUMA, conforme os investidores vão inserindo em tela ordens de compra e de venda de debêntures a determinado preço, é formado o livro de ofertas.

As ofertas são inseridas ordenadamente no livro de ofertas de acordo com seu valor e sua ordem cronológica, sendo que, no caso da compra, os maiores valores aparecerão em ordem decrescente no topo do livro (o preço mais alto aparecerá em primeiro lugar) e, na venda, os preços serão ordenados em ordem crescente, ou seja, o menor aparecerá no topo do livro. O negócio é fechado quando ocorre uma combinação do preço de compra e de venda.

O pregão segue o princípio de que, havendo oferta registrada a melhor preço tanto na compra quanto na venda, não será permitido fechar negócio a preço inferior na compra ou superior na venda, enquanto não for atendido o ofertante de melhor preço.

Além de propiciar maior transparência e segurança, o PUMA permite a disseminação de ofertas para todos os participantes do sistema de negociação, dado que as ofertas e os negócios são divulgados em tempo real pelos vendedores (agências de notícias), permitindo que o público investidor possa acompanhar a evolução do mercado.

²⁹ Para negociar as debêntures na BM&FBOVESPA, estas devem estar custodiadas em sua Central Depositária.

Características de negociação

Mercado	A vista
Liquidação	Em Reais, pelo módulo líquido ³⁰ em D+0 ou D+1 ou pelo módulo bruto em D+0
Cotação	R\$ / Debênture

Estrutura do instrumento de negociação

A codificação utilizada para as debêntures é composta da seguinte maneira:

AAAA-BBBCCDD

Onde:

Componente	Descrição
AAAA	Emissor
-	Caractere fixo
BBB	Natureza do título
CC	Emissão e série
DD	Modalidade de liquidação

No qual:

- (i) Emissor: código do emissor, representado pelos quatro primeiros caracteres do instrumento;
- (ii) caractere fixo: representado pelo quinto caractere do instrumento, sendo um único para todos os instrumentos;

³⁰ Na liquidação pelo módulo líquido, a BM&FBOVESPA atua como contraparte central garantidora, calcula o saldo multilateral de cada um dos seus participantes e promove a liquidação com base neste resultado.

(iii) natureza do título: representado pelo sexto, sétimo e oitavo caracteres do instrumento, conforme tabela abaixo:

Ativo	Descrição
DCA	Debêntures Conversíveis em Ações
DEB	Debêntures

(iv) Emissão e série: código que faz referência ao número de emissão/série, representado pelo nono e décimo caracteres do instrumento, conforme definido pela BM&FBOVESPA; e

(v) Modalidade de liquidação: representado pelo décimo primeiro e décimo segundo caracteres do instrumento, conforme tabela abaixo.

Modalidade	Descrição
0B	Bruto Balcão em D+0
B0	Bruto em D+0
L0	Líquido em D+0
L1	Líquido em D+1

Formador de mercado

O PUMA possibilita a atuação de formadores de mercado, que são instituições cujo objetivo é fomentar a liquidez dos ativos no mercado secundário, registrando ofertas de compra e de venda nas condições estabelecidas ao longo da sessão diária de negociação.

É permitido que o formador de mercado exerça sua atividade de forma autônoma, ou seja, contratado por empresa, empresas controladoras, controladas ou coligadas à empresa ou ainda por quaisquer detentores de

valores mobiliários que possuam interesse em formar mercado para os ativos de sua titularidade.

O formador de mercado deve observar os seguintes parâmetros, estabelecidos pela BM&FBOVESPA, para o exercício de suas atividades:

- a quantidade mínima de ativos de cada oferta;
- o spread máximo, que é o intervalo que deve ser respeitado entre os preços das ofertas de compra e de venda do formador de mercado; e
- o tempo de atuação do formador de mercado.

9.1 Liquidação e gerenciamento de risco da BM&FBOVESPA

No mercado secundário, os participantes têm a possibilidade de realizar negócios na modalidade de liquidação de saldo líquido multilateral (líquida) ou pela modalidade de liquidação bruta.

Na modalidade de liquidação pelo saldo líquido, a BM&FBOVESPA atua como contraparte central garantidora da liquidação das operações efetuadas no PUMA. A liquidação é processada pelo saldo líquido multilateral de títulos e recursos, otimizando a utilização de reservas bancárias com a consequente redução do custo de oportunidade. As operações podem ser liquidadas em D+0, ou seja, no mesmo dia da negociação, ou em D+1, no dia útil seguinte à negociação.

Na modalidade de liquidação bruta, a BM&FBOVESPA não atua como contraparte central garantidora da liquidação das operações. Nessa modalidade, a BM&FBOVESPA coordena o processo de liquidação por meio do mecanismo de entrega contra pagamento. A liquidação em reservas é processada operação a operação.

Nos dois casos, a liquidação dos negócios ocorre com a transferência dos títulos na custódia da Central Depositária e a movimentação das reservas no Banco Central. Em nenhum dos casos os participantes correm risco de principal.

A BM&FBOVESPA estabelece prazos e horários, definidos como ciclo de liquidação, para o cumprimento de obrigações decorrentes de liquidação de operações.

O ciclo resumido de liquidação das operações realizadas com debêntures obedece aos seguintes prazos e horários:

- a Central Depositária da BM&FBOVESPA dá início ao ciclo de liquidação após fechado o negócio no sistema de negociação;
- as corretoras/bancos (“participantes de negociação”) devem efetuar a alocação³¹ das operações;
- a BM&FBOVESPA informa ao agente de custódia a operação especificada para conta de custódia de seu cliente;
- o agente de custódia deve autorizar ou rejeitar a operação especificada; e
- a BM&FBOVESPA processa a entrega contra o pagamento, (i) creditando ativos e recursos financeiros aos credores líquidos (liquidação líquida); ou (ii) creditando ativos e debitando recursos financeiros dos compradores e, respectivamente, creditando recursos financeiros e debitando ativos dos vendedores (liquidação bruta).

Na hipótese dos recursos não terem sido total ou parcialmente entregues pelos agentes de compensação devedores líquidos de recursos financeiros, a Central Depositária da BM&FBOVESPA acionará seus mecanismos de tratamento de falta de pagamento.

Caso as debêntures objeto de liquidação não tenham sido entregues até a data e o horário previstos, a BM&FBOVESPA iniciará o processo de reversão da operação³².

³¹ Processo no qual os Participantes de Negociação identificam os investidores associados ao negócio (comprador e vendedor).

³² No caso de falta de entrega dos ativos, a BM&FBOVESPA procederá à reversão da operação e estornará os valores financeiros correspondentes a esta operação. Adicionalmente, debitará o vendedor inadimplente em uma multa e creditará o comprador no mesmo valor.

O participante de negociação, representante do investidor comprador, poderá solicitar à BM&FBOVESPA, no mesmo dia da apuração da falta de entrega dos ativos, a emissão de uma ordem de recompra³³. Confirmada a emissão da ordem de recompra, o processo de reversão da operação será cancelado.

Os procedimentos de gerenciamento e controle do risco de liquidez envolvendo a falta no pagamento estão suportados por linhas de crédito obtidas pela BM&FBOVESPA junto a instituições financeiras.

Tabela de horários

Horário limite para realização de operações em D+0 pelo módulo líquido	11h45 da data da operação
Horário limite para especificação de operações em D+0 pelo módulo líquido	11h45 da data da operação
Horário limite para autorização do direcionamento de entrega D+0 e D+1	13h00 da data da liquidação da operação
Horário limite para realização de operações em D+0 pelo módulo bruto e em D+1 pelo módulo líquido	17h00 da data da operação
Horário limite para especificação de operações D+1	20h00 da data da operação
Horário limite para disponibilização do saldo líquido de ativos de renda fixa	13h00 da data da liquidação da operação
Horário limite para informação do saldo líquido de recursos financeiros consolidado dos agentes de compensação aos liquidantes	14h00 da data da liquidação da operação
Horário limite para solicitação de restrição na entrega de ativos	14h45 da data da liquidação da operação
Horário limite para confirmação do liquidante	14h30 da data da liquidação da operação

³³ A ordem de recompra é o instrumento que autoriza o participante de negociação representante do investidor comprador a executar, a preço de mercado, uma nova operação de compra de ativos adquiridos e não recebidos no prazo regulamentar, por falta na entrega. O agente de compensação responsável pela parte compradora prejudicada deve pagar o valor correspondente à compra original ou o valor da recompra, prevalecendo o menor.

Horário limite para pagamento do saldo líquido de recursos financeiros	15h00 da data da liquidação da operação
Horário limite para o processamento dos créditos dos ativos e do pagamento aos credores líquidos	15h25 da data da liquidação da operação
Horário limite para liberação de restrição na entrega de ativos	18h30 da data da liquidação da operação

10 OBRIGAÇÕES DA EMPRESA

10.1 Procedimentos aplicáveis às empresas com registro na CVM

A listagem da empresa na BM&FBOVESPA confere o direito de ter os valores mobiliários de sua emissão admitidos à negociação nos mercados administrados pela BM&FBOVESPA, observados os requisitos estabelecidos na legislação, regulamentação aplicável e nos regulamentos editados pela BM&FBOVESPA.

A manutenção da listagem dependerá do cumprimento pela empresa, por seus acionistas controladores (se houver) e por seus administradores de todas as regras aplicáveis editadas pela BM&FBOVESPA, bem como da legislação e regulamentação a eles aplicáveis, observando, especialmente, as seguintes regras:

- 1) cumprir os requisitos e as obrigações previstas no Regulamento para Listagem de Emissores e Admissão à Negociação de Valores Mobiliários;
- 2) prestar, diretamente ou por meio de terceiros, serviços de atendimento aos detentores dos valores mobiliários de sua emissão admitidos à negociação pela BM&FBOVESPA, compreendendo, em especial, os serviços de escrituração e relações com investidores;
- 3) dar conhecimento à BM&FBOVESPA e ao mercado das informações periódicas, eventuais e demais informações de interesse do mercado exigidas pela legislação e regulamentação aplicáveis;
- 4) cumprir todas as determinações e exigências da BM&FBOVESPA emitidas com base em seus regulamentos nos prazos por ela estabelecidos;
- 5) pagar à BM&FBOVESPA as taxas de análise e anuidades aplicáveis, nos termos de sua política de preços para emissores;
- 6) manter a cotação dos valores mobiliários de sua emissão admitidos à negociação nos mercados organizados administrados pela

BM&FBOVESPA dentro dos valores mínimos por ela estabelecidos, comprometendo-se a realizar os atos necessários ao enquadramento aos referidos valores mínimos dentro dos prazos por ela indicados;

- 7) solicitar a admissão à negociação de quaisquer valores mobiliários de sua emissão, quando de sua criação, que confirmam: (i) ao titular de valores mobiliários já admitidos à negociação, o direito de preferência à sua subscrição ou aquisição; ou (ii) ao seu titular, o direito de subscrever ou adquirir valores mobiliários já admitidos à negociação nos mercados organizados pela BM&FBOVESPA; e
- 8) realizar oferta pública de aquisição dos valores mobiliários de sua emissão nas hipóteses e na forma prevista no Regulamento para Listagem de Emissores e Admissão à Negociação de Valores Mobiliários, quando aplicável, mantendo, em seu estatuto social ou instrumento equivalente, previsão expressa a esse respeito, conforme indicado no Regulamento para Listagem de Emissores e Admissão à Negociação de Valores Mobiliários³⁴.

10.2 Procedimentos aplicáveis às empresas sujeitas à Instrução CVM n.º 476/2009 dispensadas de registro perante a CVM

A empresa sujeita à Instrução CVM n.º 476/2009 e dispensada de registro perante a CVM deverá encaminhar à BM&FBOVESPA:

- 1) suas demonstrações financeiras, acompanhadas de notas explicativas e parecer dos auditores independentes, dentro de 3 (três) meses contados do encerramento do exercício social; e

³⁴ A empresa deverá incluir, em seu estatuto social ou instrumento equivalente, previsão expressa referente à retirada e exclusão dos valores mobiliários admitidos à negociação nos mercados organizados administrados pela BM&FBOVESPA, refletindo, conforme o caso, os deveres dos acionistas controladores, demais acionistas e administradores da empresa nas hipóteses de retirada e exclusão dos referidos valores mobiliários.

- 2) a ocorrência de Fato Relevante, conforme definido pelo art. 2º da Instrução CVM n.º 358/2002.

10.3 Eventos de custódia

Na escritura da debênture constam todos os eventos devidos para este título, porém, para que o mercado receba a informação de forma homogênea, a empresa deve divulgar, até às 18h30 do dia anterior ao pagamento, aviso aos debenturistas referente ao pagamento de evento, a saber:

- a) empresa com capital aberto listada na BM&FBOVESPA: pelo módulo IPE do Sistema Empresas.Net³⁵;
- b) empresa de capital fechado listada na BM&FBOVESPA para negociar debêntures distribuídas ao amparo da Instrução CVM n.º 476/2009: pelo e-mail gre@bvmf.com.br;
- c) empresa não listada na BM&FBOVESPA (depósito exclusivo): pelo e-mail controledeproventos@bvmf.com.br.

O tratamento de eventos consiste no recebimento e repasse dos recursos financeiros ou ativos relativos aos eventos inerentes às debêntures mantidas junto à Central Depositária da BM&FBOVESPA. Todos os recebimentos e repasses de recursos financeiros relativos aos eventos são realizados através do STR, via banco liquidante.

O cumprimento, por parte da BM&FBOVESPA, das atividades relativas ao tratamento dos eventos está condicionado ao recebimento de informações divulgadas pela empresa.

O cálculo dos direitos e obrigações relativos aos eventos de custódia divulgados pela empresa é realizado pela Central Depositária da BM&FBOVESPA,

³⁵ Sistema disponível para as empresas com capital aberto cumprirem as obrigações regulamentares de divulgação de informações.

considerando o saldo de debêntures depositadas em cada conta de custódia do investidor.

O saldo de debêntures, considerado para fins de cálculo de eventos, é aquele que se encontra registrado na conta de custódia ao final da data da liquidação do último dia de negociação “com direito”.

O pagamento dos rendimentos auferidos está sujeito à norma tributária vigente. A avaliação da condição fiscal do investidor é de responsabilidade exclusiva da empresa, sendo aceita pela BM&FBOVESPA.

Eventos de custódia em dinheiro

São considerados eventos de custódia em dinheiro: juros, resgates, amortizações e prêmios.

A empresa deve informar à BM&FBOVESPA, até 1 (um) dia útil antes do dia do pagamento, uma prévia contendo as informações: tipo do evento, data do evento, ativo, quantidade, preço (P.U.) e o(s) banco(s) pelo(s) qual(is) o pagamento do evento será realizado.

O(s) banco(s) da empresa receberá(ão), no dia do pagamento, uma mensagem da BM&FBOVESPA e instruirá(ão) a transferência dos recursos financeiros para a conta de liquidação da BM&FBOVESPA no STR.

A empresa deve disponibilizar os recursos financeiros relativos aos eventos no dia do pagamento na conta de liquidação da BM&FBOVESPA no STR. Essa disponibilização deverá ser efetuada pelo banco liquidante.

Somente após o recebimento dos recursos financeiros, a BM&FBOVESPA os repassa diretamente aos agentes de custódia.

A forma de pagamento a ser utilizada pelos agentes de custódia ou pela empresa para o repasse dos recursos financeiros aos investidores está condicionada à

opção previamente acordada entre as partes, não tendo a BM&FBOVESPA qualquer responsabilidade nessa relação.

Eventos de custódia em ativos

A Central Depositária da BM&FBOVESPA também provê todos os serviços relativos à conversão e permuta de suas debêntures em ativos, quando for o caso.

A BM&FBOVESPA, mediante confirmação ou informação do evento de custódia por parte da empresa, disponibiliza os ativos, livres para movimentação, nas contas de custódia dos investidores. Após o crédito, esses ativos se encontrarão disponíveis para movimentação.

O crédito dos ativos provenientes de conversões e permutas só é efetuado após a efetiva transferência para a propriedade fiduciária da BM&FBOVESPA junto à empresa ou ao escriturador.

10.4 Realização da assembleia de debenturistas

A Assembleia Geral de Debenturistas (AGDEB) tem como fundamento formar a vontade da comunhão dos debenturistas e deliberar sobre todas suas matérias de interesse. A AGDEB funciona de maneira similar a uma assembleia geral de acionistas e tem poderes para deliberar soberanamente sobre qualquer alteração das cláusulas da escritura de emissão, inclusive aquelas que objetivam a repactuação parcial ou total da dívida e a substituição do agente fiduciário.

No caso específico de debêntures conversíveis, a AGDEB tem poderes para abonar a mudança do objeto social da empresa, a criação de ações preferenciais ou a modificação das vantagens conferidas às ações preferenciais existentes, caso tais mudanças acarretem prejuízos para as ações que serão objeto de conversão. Tal ratificação também pode ser realizada individualmente pelo agente fiduciário.

A referida assembleia pode ser convocada pelo agente fiduciário, pela empresa, pelos debenturistas que representem no mínimo 10% (dez por cento) dos títulos em circulação e pela CVM.

A assembleia será instalada em primeira convocação com a presença de debenturistas que representem, no mínimo, a metade das debêntures em circulação e, em segunda convocação, com qualquer número. Ressalta-se, entretanto, que, para a modificação das condições das debêntures, é necessário quórum de deliberação de, no mínimo, metade das debêntures em circulação no mercado.

Para garantir a manutenção das cláusulas das debêntures padronizadas, a escritura de emissão deve prever que quaisquer alterações nas características das debêntures ou da emissão tenham de ser aprovadas por pelo menos dois terços das debêntures em circulação. Para alterar o rendimento ou prazo de vencimento das debêntures, é necessária aprovação de 100% (cem por cento) dos debenturistas.

10.5 Elaboração do relatório anual do agente fiduciário

Para a execução de sua função, a lei confere aos agentes fiduciários poderes de gestão, fiscalização e representação, perante a empresa e a terceiros, bem como estipula seus deveres. Entre estes, inclui-se a elaboração de relatório anual que informe aos debenturistas os fatos relevantes ocorridos no último exercício social, sendo o mesmo documento que comprova a gestão do agente fiduciário durante o ano.

O relatório anual deve ser colocado à disposição dos debenturistas dentro de 4 (quatro) meses após o encerramento do exercício social e tratará dos assuntos relativos à execução das obrigações assumidas pela empresa, aos bens garantidores das debêntures, à constituição e à aplicação do fundo de amortização, se for o caso.

O documento deverá ser elaborado com absoluta transparência, seja quanto aos fatos relacionados à empresa ou quanto à sua redação, que deverá ser simples e clara para o bom entendimento dos debenturistas.

Dele deverão constar, no mínimo, as informações previstas na Instrução CVM n.º 28/1983, a seguir transcritas:

- eventual omissão ou inverdade, de que tenha conhecimento, contida nas informações divulgadas pela empresa ou, ainda, o inadimplemento ou atraso na obrigatória prestação de informações pela empresa;
- alterações estatutárias ocorridas no período;
- comentários sobre as demonstrações financeiras da empresa, enfocando os indicadores econômicos, financeiros e de estrutura de capital da empresa;
- posição da distribuição ou colocação das debêntures no mercado;
- resgate, amortização, conversão, repactuação e pagamento de juros das debêntures realizados no período, bem como aquisições e vendas de debêntures efetuadas pela empresa;
- constituição e aplicações do fundo de amortização de debêntures, quando for o caso;
- acompanhamento da destinação dos recursos captados por meio da emissão de debêntures, de acordo com os dados obtidos junto aos administradores da empresa;
- relação dos bens e valores entregues à sua administração;
- cumprimento de outras obrigações assumidas pela empresa na escritura de emissão; e
- declaração acerca da suficiência e exequibilidade das garantias das debêntures.

Por último, deve fazer parte do relatório anual a declaração do agente fiduciário sobre sua aptidão para continuar no exercício da função. Esse documento é

dotado de caráter objetivo, na medida em que esclarece se o agente possui impedimentos legais ou regulamentares para o exercício do cargo.

10.6 Manutenção de rating atualizado

A apresentação de relatório de uma agência de rating pela empresa das debêntures é opcional, mas, no caso da emissão de debêntures padronizadas, a submissão da emissão à agência classificadora de risco é obrigatória, bem como a atualização periódica do relatório elaborado pela agência até a data de vencimento das debêntures.

11 BASE LEGAL

Normativo	Ementa
Lei n.º 6.024/1974	Dispõe sobre a intervenção e a liquidação extrajudicial de instituições financeiras, e dá outras providências
Lei n.º 6.385/1976	Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a comissão de valores mobiliários
Lei n.º 6.404/1976	Dispõe sobre as sociedades por ações
Lei n.º 9.457/1997	Altera dispositivos da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, que dispõe sobre as sociedades por ações e da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários
Lei 11.101/2005	Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária
Lei n.º 12.431/2011	Dispõe sobre a incidência do imposto sobre a renda nas operações de debêntures incentivadas de infraestrutura
Resolução CMN n.º 2.686/2000	Estabelece condições para a cessão de créditos a sociedades anônimas de objeto exclusivo e a companhias securitizadoras de créditos imobiliários
Instrução CVM n.º 28/1983	Dispõe acerca do exercício da função de agente fiduciário dos debenturistas
Instrução CVM n.º 281/1998	Dispõe sobre o registro de distribuição pública de debêntures por companhias securitizadoras de créditos financeiros
Instrução CVM n.º 400/2003	Dispõe sobre as ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários, nos mercados primário ou secundário
Instrução CVM n.º 476/2009	Dispõe sobre as ofertas públicas de valores mobiliários distribuídas com esforços restritos e a negociação desses valores mobiliários nos mercados regulamentados
Instrução CVM n.º 554/2014	Dispõe, entre outros, sobre investidores profissionais

PRINCIPAIS CONTATOS NA BM&FBOVESPA

Superintendência de Desenvolvimento de Empresas – Renda Fixa

Telefone: (11) 2565-7372

 [linkedin.com/company/bm&fbovespa](https://www.linkedin.com/company/bm&fbovespa)

 twitter.com/bmfbovespa

 facebook.com/bolsapravoce

Visite o site da BM&FBOVESPA

bmfbovespa.com.br



Este documento destina-se a fins exclusivamente informativos, explicativos e de divulgação. Os exemplos apresentados são meramente ilustrativos e simulam situações hipotéticas. As normas e os procedimentos citados estão sujeitos a alterações, sendo recomendável consultar sempre a versão mais atualizada destes documentos.

É vedada a sua utilização para fins comerciais salvo mediante autorização prévia e por escrito da BM&FBOVESPA.

Elaborado pela BM&FBOVESPA.