

São Paulo, 24 de novembro de 2020.

Aos Coordenadores e Agentes Fiduciários participantes do Código de Ofertas

COMUNICADO DE SUPERVISÃO DE MERCADOS: Indícios de descumprimento mais recorrentes do Código de Ofertas e de seus respectivos normativos

A área de Supervisão de Mercados da ANBIMA, sob orientação da Comissão de Acompanhamento, no exercício de suas atribuições, conforme definidas no Art. 29 do “Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para Ofertas Públicas” (“Código de Ofertas”), vem constatando indícios de descumprimento recorrentes ao Código de Ofertas por parte dos Coordenadores e/ou dos Agentes Fiduciários nas Ofertas e, assim, decidiram por divulgar este Comunicado que tem como objetivo, estritamente, reforçar a necessidade de observância de determinados dispositivos em vigor do Código de Ofertas, do “Regras e Procedimentos do Código de Ofertas Públicas” (“Regras e Procedimentos”), bem como do “Regras e Procedimentos para o uso dos Selos ANBIMA (“Regras e Procedimentos para Uso dos Selos” e, quando mencionado em conjunto com o Regras e Procedimentos, “Normativos”¹), os quais não têm sido, recorrentemente, observados em sua integralidade ou da forma mais adequada para cumprimento das regras de autorregulação.

1. Aos Coordenadores:

1.1. Cláusula obrigacional de atualização do *rating* e ampla divulgação ao mercado do relatório de avaliação (*rating*) dos valores mobiliários:

O Art. 7º do Anexo I do Código de Ofertas dispõe que os coordenadores devem, para as Ofertas (conforme definidas no Art. 1º, XXVII do Código de Ofertas) em que seja contratada agência de classificação de risco, **fazer constar** dos documentos específicos que regem a descrição do valor

¹ As versões vigentes dos Normativos encontram-se disponíveis em: https://www.anbima.com.br/pt_br/autorregular/codigos/ofertas-publicas/ofertas-publicas.htm



mobiliário da Oferta a obrigação de a **emissora** manter atualizado o relatório de avaliação (rating) dos valores mobiliários objeto da Oferta, bem como dar ampla divulgação de **tal avaliação ao** mercado.

Nesse sentido, para as Ofertas em que seja contratada agência de classificação de risco para os valores mobiliários, a Supervisão de Mercados ressalta que redações sobre o tema precisam estar **expressa e devidamente** alinhadas com o disposto do Art. 7º do Código de Ofertas, ou seja, precisam prever a obrigatoriedade da emissora em atualizar o *rating* bem como dar ampla divulgação.

O que se tem notado é que as redações não são explícitas, ou contemplam somente parte das obrigações (atualizar ou dar ampla divulgação) ou ainda transferem a obrigação a terceiros, como por exemplo à classificadora de risco que não é parte signatária da escritura de emissão ou documento equivalente.

1.2. Descrição de fatores de risco nas Ofertas:

O Art. 4º, inciso I, do Anexo I, o Art. 2º, inciso I, do Anexo II, ambos do Código de Ofertas, bem como o Regras e Procedimentos, estabelecem que, na seção de fatores de risco, devem ser descritos, sem mitigação, todos e quaisquer fatores de risco que sejam considerados relevantes, assim entendidos aqueles que sejam capazes de afetar a decisão de investimento do potencial investidor, sem prejuízo dos demais fatores de risco expressamente descritos no Código de Ofertas.

Assim, considerando a quantidade de orientações endereçadas aos participantes do mercado sobre o tema, resultado da recorrência de descumprimentos identificados, a Supervisão de Mercados reforça que, quando inseridos nos documentos da Oferta, tais como no Prospecto, Formulário de Referência, Memorando de Ações ou Sumário de Debêntures (estes últimos



conforme definidos no Art. 1º, XXIII e XXXVII do Código de Ofertas), conforme o caso, a descrição de todo e qualquer fator de risco deverá:

- a) Estar clara, completa, suficiente e precisa, abrangendo todos os riscos aplicáveis, incluindo na redação as eventuais consequências aos potenciais investidores. Sobre este tema, temos verificado que certas redações inseridas não explicam todos os riscos aplicáveis ao tema, de acordo com as características e estrutura da Oferta e/ou emissor, ou, embora descrevam os fatos de forma completa, não explicitam como tal risco pode impactar o investidor. Adicionalmente, temos constatado que também são incluídos fatores de risco não aplicáveis à estrutura e às características da Oferta e/ou emissor, possivelmente pela utilização de redações padrões, advindas de documentos de ofertas anteriores, sem que seja feita uma revisão e adequação à oferta e/ou emissor objeto.

- b) Incluir nos fatores de risco a ocorrência de possíveis perdas financeiras, inclusive, os possíveis impactos aos investidores, quando aplicáveis, por reinvestimento, horizonte e/ou liquidez, bem como por tributação, especialmente, mas não se limitando, às hipóteses de pré-pagamento mais comumente previstas nas Ofertas, tais como risco de resgate antecipado facultativo, risco de amortização extraordinária facultativa, risco de vencimento antecipado automático ou não. Especificamente com relação às hipóteses de pré-pagamento, apesar do Código de Ofertas trazer de forma expressa a obrigatoriedade de incluir as perdas financeiras aos investidores, inclusive por tributação, conforme o caso, temos identificado recorrentemente redações de fatores de risco sem a devida descrição.

1.2.1. Ofertas em que não exista a contratação de carta conforto e/ou manifestação escrita dos auditores independentes:



O Art. 6º, §5º, bem como o Art. 9º, §3º, ambos do Código de Ofertas, estabelecem que na hipótese de os coordenadores não contratarem carta conforto e/ou manifestação escrita dos auditores independentes da emissora acerca da consistência das informações financeiras constantes do Prospecto e/ou do Formulário de Referência (conforme definidos no Art. 1º, XIX e XXXIII do Código de Ofertas), relativas às demonstrações financeiras publicadas pela emissora e/ou pelo(s) devedor(es) com mais de 20% (vinte por cento) de concentração da Oferta Pública (conforme definida no Art. 1º, XXVIII do Código de Ofertas), conforme o caso, deve constar do Prospecto e/ou do Formulário de Referência, sem mitigação, a informação de que tal manifestação não foi obtida.

Nesse sentido, para as Ofertas Públicas em que não exista a contratação de carta conforto e/ou manifestação escrita dos auditores independentes nos termos descritos acima, a Supervisão de Mercados reforça que:

- a) O Código de Ofertas exige que conste no Prospecto, Memorando de Ações ou Sumário de Debêntures, conforme o caso, sem mitigação, informação sobre a não obtenção das manifestações descritas acima, sem determinar que essa inclusão seja realizada na seção dos fatores de risco.
- b) Para atendimento da regra acerca da inclusão da informação de que tais manifestações não foram obtidas, a Supervisão de Mercados entende que qualquer seção do prospecto pode ser utilizada. Contudo, caso tal informação seja apresentada na seção de fatores de risco das Ofertas Públicas, esta deverá atender ao disposto no Código de Ofertas no que se refere à descrição dos fatores de risco, ou seja, **deve incluir os possíveis impactos para os investidores** devido a não obtenção da respectiva carta conforto/manifestação, como é obrigatório a qualquer fator de risco considerado relevante e exposto pelos coordenadores e emissores na seção de fatores de risco, conforme detalhamos no item 1.2. deste comunicado.



A Supervisão de Mercados tem notado que as instituições participantes têm optado por incluir a informação supracitada na seção de fatores de risco sem mencionar os impactos aos investidores pela ausência de referido documento.

1.2.2. Fatores de Risco nas Ofertas Restritas de debêntures (conforme definidas no Art. 1º, XXI do Código de Ofertas):

Após a inclusão das Ofertas Restritas de debêntures no Código de Ofertas, a Supervisão de Mercados vem constatando a ausência de determinados fatores de risco considerados relevantes e necessários à decisão de investimento, bem como a utilização de redações incompletas, imprecisas, ou que não revelam as possíveis consequências ao potencial investidor. Nesse sentido, visando contribuir para indicar fatores de risco mínimos necessários a este tipo de operação, a Supervisão de Mercados, após trabalho realizado junto à Comissão de Acompanhamento e com observância das práticas atualmente já adotadas pelo mercado quanto ao tema, orienta as instituições participantes do Código de Ofertas para que sejam incluídos em referidos materiais de auxílio à venda das Ofertas Restritas, quando aplicável e sem Mitigação (conforme definida no Art. 1º, XXIV do Código de Ofertas) todos os fatores de risco considerados relevantes, devendo ser considerados, inclusive, mas não se limitando, os abaixo relacionados, sem prejuízo das disposições estabelecidas no Código de Ofertas e Regras e Procedimentos:

- i. Risco de resgate/amortização antecipado(a) obrigatório(a)/facultativo(a) e/ou de vencimento antecipado das debêntures;
- ii. Risco de existência, constituição e suficiência da(s) garantia(s);
- iii. Risco de não colocação ou de colocação parcial das debêntures;
- iv. Risco de potencial conflito de interesse;
- v. Risco de participação do agente fiduciário em outras emissões da mesma emissora;
- vi. Risco em função da dispensa de registro na CVM e de análise prévia pela ANBIMA no âmbito do convênio CVM/ANBIMA para registro de ofertas públicas;
- vii. Risco de limitação de número de subscritores;



- viii. Risco de quórum e titulares com pequena quantidade;
- ix. Risco de adoção de taxa divulgada por instituições de direito privado, destinadas à defesa dos interesses de instituições financeiras e questionamento judicial;
- x. Risco de baixa liquidez do mercado secundário;
- xi. Risco de negociação apenas entre investidores qualificados; e
- xii. Risco de rebaixamento ou inexistência de classificação de risco da Emissão.

1.3. Utilização de determinadas informações nos materiais de auxílio à venda nas Ofertas Restritas de debêntures.

1.3.1. Descrição de informações ainda não definitivas quando da utilização junto a potenciais investidores

O Art. 3º do Regras e Procedimentos, que trata de informações mínimas e obrigatórias a serem inseridas nos materiais de auxílio à venda nas Ofertas Restritas de debêntures, estabelece a exigência de inserção de informações que, em determinadas situações, ainda são estimadas, como por exemplo, datas de encerramento e liquidação da emissão e/ou que no momento de sua elaboração não são passíveis de preenchimento, como por exemplo, o código do ativo (código B3), entre outras informações.

Desta forma, a Supervisão de Mercados recomenda que nessas situações, sejam inseridas redações que esclareçam a inserção da informação estimada, de forma clara e inequívoca e desde que estejam devidamente fundamentadas. Vale ressaltar que alterações substanciais das informações estimadas e inicialmente encaminhadas devem ser repassadas aos potenciais investidores por meio do envio de versão atualizada do material de auxílio a venda, sendo certo que todas as versões eventualmente utilizadas no processo de captação devem ser encaminhadas à ANBIMA no âmbito do registro da Oferta Restrita de debêntures.



1.3.2. Utilização de termos definidos com referência cruzada para outros documentos da emissão sem a devida definição

Conforme mencionado no item 1.3.1. acima, o Art. 3º do Regras e Procedimentos, trata de informações mínimas e obrigatórias a serem inseridas nos materiais de auxílio à venda nas Ofertas Restritas de debêntures. Desta forma, a Supervisão de Mercados recomenda que especialmente nos itens pertinentes à referido artigo sejam feitas as respectivas descrições de termos e expressões utilizados nos outros documentos da emissão. A inserção completa de cláusulas sobre os respectivos assuntos ou apenas a referência cruzada são formas não recomendadas pela Supervisão de Mercados para atendimento deste mencionado artigo.

1.4. Informações sobre principais concorrentes no formulário de referência:

O Art. 4º, III, alínea “k” do Anexo I e Art. 4º, II, alínea “k” do Anexo II, ambos do Código de Ofertas, dispõem que no Formulário de Referência da emissora deve conter informações sobre eventuais concorrentes nos mercados em que a emissora atua.

Nestes casos, o que se tem notado é a utilização de redações genéricas sobre concorrência, não havendo indicação de concorrentes ou quaisquer eventuais justificativas sobre a impossibilidade para prestar tal informação.

Ainda, em emissores que são contratados mediante processos licitatórios, temos notado que estão sendo inseridas redações genéricas que abrangem apenas o procedimento pertinente à concorrência na operação da companhia, omitindo os envolvidos na concorrência no âmbito do processo licitatório.

Desta forma, a Supervisão de Mercados ressalta que (i) é necessário informar, de forma expressa e inequívoca, os concorrentes da emissora ou, caso não seja possível, informar o motivo de não ser possível indicar esses concorrentes; e (ii) nos casos em que a emissora é contratada mediante



processo de licitação, tal informação deve abranger, inclusive, os concorrentes no âmbito do processo licitatório que a emissora participe.

1.5. Envio da documentação necessária para o registro das Ofertas na ANBIMA e justificativa sobre qualquer ausência:

O Art. 17 e Art. 18, ambos do Código de Ofertas, estabelecem, além da obrigatoriedade de envio do pedido de registro, o encaminhamento da relação de documentos necessária para o registro das Ofertas na ANBIMA. O parágrafo único do Art. 17, por sua vez, estabelece que a ausência de qualquer um dos documentos exigidos pelo Código de Ofertas para o registro das Ofertas deve ser comunicado formalmente à ANBIMA com as devidas justificativas.

Neste sentido, a Supervisão de Mercados, diante da considerável quantidade de Ofertas protocoladas nesta Associação sem a devida fundamentação sobre a ausência da documentação necessária, incluindo, mas não se limitando, sobre a ausência das versões devidamente registradas dos documentos das Ofertas Restritas de debêntures (versões arquivadas na junta comercial competente, cartórios de títulos e documentos e/ou de registro de imóveis, conforme o caso), reforça que deve ser fundamentada qualquer ausência de documento obrigatório no pedido de registro a ser enviado no momento do protocolo da Oferta.

2. Aos Agentes Fiduciários:

2.1. Cláusula obrigacional sobre declarações anuais fornecidas pela emissora:

O Art. 11, §2º do Anexo III do Código de Ofertas, estabelece o dever de o Agente Fiduciário garantir que os documentos das Ofertas contenham a obrigação de a emissora fornecer, anualmente, à época do relatório anual, declaração assinada pelo(s) representante(s) legal(is) da emissora, na forma do seu estatuto social, atestando que permanecem válidas as disposições contidas nos documentos da emissão, bem como sobre a não ocorrência de qualquer das



hipóteses de vencimento antecipado e inexistência de descumprimento de obrigações da emissora perante os investidores.

Neste sentido, vem sendo observado que tais obrigações não têm constado dos documentos de emissão, ou têm constado sem as redações expressas que atendam a tal requisito, e por vezes, tais descumprimentos vêm sendo justificados por meio do conjunto de diversas outras cláusulas, que não guardam relação expressa com o disposto no Código de Ofertas.

Assim, para diminuir a incidência de interpretações diversas sobre o cumprimento de referido dispositivo, a Supervisão de Mercados recomenda que, para seu atendimento integral, tais declarações devem ser inseridas expressamente dos documentos da emissão das Oferta, especificamente nas cláusulas de obrigações da emissora.

2.2. Uso do Selo ANBIMA de Agente Fiduciário:

No que se refere à obrigação de utilização do “Selo ANBIMA de Agente Fiduciário” na escritura de emissão ou documento equivalente, a Supervisão de Mercados tem observado que diversos aditamentos aos documentos de emissão não contemplam referido selo. Assim, a Supervisão de Mercados reforça que a obrigatoriedade de sua utilização se aplica igualmente aos eventuais aditamentos celebrados até a liquidação financeira da Oferta. Para os aditamentos que sejam celebrados após referida data, o uso do selo aqui tratado é facultativo.

3. Disposições Finais:

O presente Comunicado apenas reforça algumas exigências do Código de Ofertas e respectivos Normativos, de forma que não exclui, em nenhuma hipótese, as exigências mínimas estabelecidas nesses documentos.



Vale ressaltar que, caso as informações constantes dos documentos das Ofertas, conforme seja o caso, não estejam **expressa e devidamente** alinhadas com o conteúdo aqui tratado, serão tratadas com maior rigor pela Supervisão de Mercados, com possibilidade de penalidade, nos termos do Art. 50, do Código de Ofertas e/ou do “Código ANBIMA dos Processos de Regulação e Melhores Práticas” (“Código de Processos”).

Dúvidas ou esclarecimento adicionais podem ser direcionados ao e-mail supervisaodeofertas@anbima.com.br.

Atenciosamente,

Priscilla Roncy Sorrentino
Gerência de Supervisão de Mercados

