

São Paulo, 4 de maio de 2020

À  
**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM**  
Rua Sete de Setembro, nº 111, 23º andar, Centro  
20159-900 – Rio de Janeiro – RJ

At.: Ilmos. Srs. Antonio Carlos Berwanger e Claudio do Rego Barros Benevide  
**SUPERINTENDÊNCIA DE DESENVOLVIMENTO DE MERCADO – SDM**  
[audpublicaSDM0420@cvm.gov.br](mailto:audpublicaSDM0420@cvm.gov.br)

Ref.: Edital de Audiência Pública SDM nº 04/20 - Minuta de instrução sobre participação e votação a distância em assembleias de titulares de debêntures de emissão de companhias abertas que tenham sido ofertadas publicamente ou admitidas à negociação em mercados de valores mobiliários

Senhoras e Senhores,

Fazemos referência ao Edital de Audiência Pública SDM nº 04/20, publicado em 27 de abril de 2020 (“Edital”) pela Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”), que coloca em discussão a minuta de instrução sobre participação e votação a distância em assembleias de titulares de debêntures de emissão de companhias abertas que tenham sido ofertadas publicamente ou admitidas à negociação em mercados de valores mobiliários (“Instrução”).

Inicialmente, gostaríamos de parabenizar essa D. Comissão pela imediata iniciativa de regulamentar assembleias de titulares de debêntures de emissão de companhias abertas que tenham sido ofertadas publicamente ou admitidas à negociação em mercados de valores mobiliários, viabilizando a realização de tais assembleias de forma híbrida ou inteiramente digitais neste período de calamidade pública, que representa inúmeros desafios a todos os participantes do mercado.

Nos atuais tempos de maior pulverização das debêntures, entendemos ainda que tal regulamentação representa um avanço no desenvolvimento do mercado de capitais

brasileiro, e acreditamos que essa regulamentação irá proporcionar às companhias e aos debenturistas uma participação mais efetiva nas deliberações.

Sobre o Edital e a minuta de Instrução, apresentamos a seguir nossos comentários e sugestões divididas em duas partes. Na primeira, apresentamos nossas considerações e sugestões sobre os dispositivos da minuta de Instrução, e na segunda tecemos algumas considerações acerca de outras questões e sugestões a serem consideradas por essa D. Comissão.

## I. Sugestão à Própria Instrução em Audiência

(i) **Artigo 1º** - Sem prejuízo das considerações feitas no Item II abaixo sobre a eventual edição de normativo específico para outros tipos valores mobiliários, gostaríamos de submeter à consideração dessa D. Comissão a possibilidade de estender a previsão contida no artigo 1º da Instrução para debêntures ofertadas publicamente por companhias fechadas, desde que admitidas à negociação em mercados de valores mobiliários.

Parece-nos razoável e positivo desdobrar tal possibilidade para realização das assembleias cujas debêntures tenham sido ofertadas publicamente por companhias fechadas e estejam admitidas à negociação em mercados de valores mobiliários, incluindo referência expressa à sua viabilidade, ainda que nem todas as disposições da Instrução sejam aplicáveis a tais emissores.

Em verdade, desde a edição da Instrução CVM nº 476, em 16 de janeiro de 2009 por esta D. Autarquia, houve significativa quantidade de emissão de debêntures por sociedades anônimas de capital fechado, muitas delas com investidores dispersos após negociações em mercado secundário. Entendemos que seria importante permitir a tais emissores e, principalmente aos detentores de debêntures que tenham sido objeto de oferta pública de distribuição e que estejam admitidas a negociação em mercados, a realização de assembleias digitais. Da mesma forma, também seriam amparados os emissores que realizaram ofertas de debêntures quando companhias abertas e que durante a vigência de tais debêntures procederam com o cancelamento de seus registros de companhia aberta.

Diante disso, sugerimos que o artigo 1º da Instrução seja redigido de forma a explicitar tal possibilidade, conforme os seguintes ajustes sugeridos ao artigo 1º:

*“Art. 1º Esta Instrução regulamenta a participação e votação a distância em assembleias de titulares (a) de debêntures de emissão de companhias abertas, desde que ofertadas publicamente ou admitidas à negociação em mercados de valores mobiliários, ou (b) de debêntures de emissão de companhias fechadas, desde que (i) tenham sido objeto de oferta pública de distribuição*

*registrada ou dispensada de registro pela CVM e (ii) estejam admitidas à negociação nos mercados regulamentados de valores mobiliários; inclusive a sua realização de modo parcial ou exclusivamente digital”.*

**(ii) Artigo 3º** - Apoiamos a iniciativa dessa D. Comissão de permite que a assembleia realizada de modo exclusivamente digital seja considerada realizada no local em que a escritura estabelecer, prevalecendo a referência à sede da companhia na ausência de indicação de local diverso. A minuta de Instrução, entretanto, não trata expressa e especificadamente de situações em que assembleias são realizadas, parcial ou integralmente, de modo presencial fora do município da sede da companhia. Em nosso entendimento, tal situação poderia ocorrer se a CVM assim o autorizasse, ao menos em situações justificadas, de forma a reduzir o deslocamento dos investidores e/ou permitir sua participação nas assembleias, especialmente frente à pandemia de Covid-19.

Considerando que atualmente os debenturistas estão dispersos e os documentos necessários para instruir os debates existem em formato digital, sugerimos que seja esclarecido na Instrução que a assembleia geral de debenturistas considera-se realizada também quando ocorrida de modo parcialmente digital ou integralmente presencial fora da sede da companhia, quando a escritura não indicar ou exigir expressamente local diverso.

Nossa sugestão é manter a atual redação do artigo 3º, incluindo o §4º, na forma abaixo:

*“Art. 3º No caso de realização de assembleia que contemple pelo menos uma das seguintes alternativas de participação a distância, do respectivo anúncio de convocação devem constar as seguintes informações adicionais:*

*(...)*

*§ 4º Nas assembleias realizadas de modo parcialmente digital ou integralmente presencial, a reunião presencial poderá mediante justificativa apresentada no edital de convocação, ocorrer fora da sede da companhia, inclusive em outro município, desde que tal local possua uma localização de fácil acesso aos debenturistas, bem como capacidade e estrutura adequadas para a realização da assembleia, exceto se expressamente exigido local diverso pela escritura de emissão.*

**Artigo 7º** - Entendemos que, caso a companhia adote o mecanismo de participação digital, uma vez admitido o envio de instrução de voto previamente à realização da assembleia ou admitida a participação e o voto a distância durante a assembleia por meio de sistema eletrônico, conforme autoriza a redação proposta no artigo 3º, deverá ficar exposto que no caso de assembleias de debenturistas digitais

convocadas para reformar a escritura de emissão e/ou contratos acessórios, tais como contratos de garantia, as companhias deverão enviar ou assegurar o acesso simultâneo, conforme o caso, dos documentos reformados ou propostos (conforme o caso) contendo em destaque, se aplicável, as alterações propostas, bem como demais informações e detalhes necessários para as devidas deliberações.

Trata-se aqui, analogamente, do mesmo racional desenvolvido por esta D. Autarquia no artigo 11 da Instrução nº 481, de 17 de dezembro de 2009, conforme alterada. Se o documento que rege a relação entre acionistas e companhias, quando alterado, exige que a *linguagem* da alteração seja aprovada, nos parece natural que os documentos que regem a relação entre a companhia e seus debenturistas também sejam objeto de deliberação expressa.

Ainda em relação às hipóteses de envio e/ou acesso aos documentos pertinentes às deliberações, no casos em que a companhia ofereça prêmio aos titulares das debêntures em razão da aprovação das matérias da ordem do dia ou por outro motivo, consideramos adequado que a Instrução explicita que as companhias devam fornecer aos debenturistas, todas as informações relevantes para pagamento do referido prêmio.

Desta forma, gostaríamos de sugerir a manutenção do artigo 7º da Instrução, com a inclusão dos §§3º e 4º na forma abaixo:

*“Art. 7º Na hipótese de que trata o inciso II do art. 3º, a companhia ou o agente fiduciário, conforme o caso, deve diligenciar para que o sistema eletrônico utilizado assegure:*

*(...)*

*§ 3º Sempre que a assembleia for convocada para reformar a escritura de emissão e/ou contratos de garantia e/ou outros contratos acessórios à emissão, bem como para propor a celebração de novos contratos de garantia, a companhia deve fornecer previamente ou diligenciar para que o sistema eletrônico utilizado assegure o acesso simultâneo, no mínimo, (a) a cópia da minuta da escritura de emissão e/ou dos eventuais contratos de garantia novos ou alterados, conforme o caso, contendo, em destaque, as alterações propostas; e (b) informações e justificativas das alterações propostas.*

*§ 4º Sempre que a companhia desejar oferecer o pagamento de prêmio para os titulares das debêntures em circulação, esta deverá fornecer previamente, no mínimo, (a) o valor ou porcentagem do prêmio pré-determinado, (b) a data de pagamento, (c) a fórmula de cálculo (se aplicável); (d) eventuais condições para o pagamento, e (e) quaisquer outras informações exigidas por lei, pela CVM, ou pela escritura de emissão.”*

**(iii) Novo Artigo (Disposições Gerais)** – Primeiramente, a minuta de Instrução não trata da possibilidade das assembleias debenturistas realizadas parcial ou exclusivamente digital serem convocadas por debenturistas que representem 10% (dez por cento) ou mais dos títulos em circulação ou pela própria CVM, nos termos do §1º, artigo 71, da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976.

Entendemos importante esclarecer, entretanto, que a assembleia de debenturistas também pode ser convocada por debenturistas ou pela CVM, razão pela qual, nessas situações, seria descabido para companhias e/ou agentes fiduciários atenderem determinados dispositivos da minuta de Instrução ou serem responsabilizados por eventual violação de certos dispositivos desta Instrução.

Dessa forma, em função das responsabilidades dispostas na minuta de Instrução (incluindo a responsabilização genérica e direta do Diretor de Relações com Investidores ou do agente fiduciário), gostaríamos de sugerir a inclusão (a) de um novo artigo visando esclarecer expressamente quais artigos da Instrução não serão aplicáveis na hipótese das assembleias serem convocadas por debenturistas que representem 10% (dez por cento) ou mais dos títulos em circulação ou pela própria CVM, e (b) de parágrafo único ao artigo 14 da Instrução, de forma a afastar as responsabilidades em tais situações.

O maior agravante é a responsabilidade com relação à veracidade, completude e consistência de todas as informações e documentos fornecidos aos debenturistas, nos termos do artigo 10 da Instrução. Com a devida vênia, da forma genérica e abrangente que está a redação do artigo 11 da minuta de Instrução, sem o devido esclarecimento proposto, o Diretor de Relação com Investidores ou o agente fiduciária seria responsável, inclusive, por informações a serem prestadas por debenturistas que tenham convocado a respectiva assembleia, sobre quais potencialmente não terão qualquer ingerência.

Dessa forma, sugerimos a inclusão de um novo artigo na Instrução, e a reforma do artigo 14 com a inclusão de um parágrafo único, na forma abaixo:

*“Art. [•] O disposto no §1º do art. 3º e nos arts. 6º, 7º, 10, 11 e 12 desta Instrução não se aplicam às assembleias gerais de debenturistas convocadas pela CVM ou por debenturistas que representem 10% (dez por cento), no mínimo, dos títulos em circulação.”*

*“Art. 14. Constitui infração grave, para os efeitos da Lei 6.385, de 7 de dezembro de 1976:*

*I – a violação das obrigações previstas nos arts. 3º, 6º, 7º, 10 e 12 desta Instrução; e*

*(...)*

Parágrafo único. Na hipótese de que trata o art. [•], a companhia ou o agente fiduciário, conforme o caso, não poderão ser responsabilizados pela infração de que trata o art. 14 desta Instrução.

## **II. Outras Considerações ao Edital e Minuta de Instrução**

À luz do cenário atual, a pronta resposta pela CVM está em linha com a postura e as ações que vêm sendo tomadas pela Autarquia, cuja eficiente atuação é de extrema importância neste momento.

Como comentário geral, considerando a situação excepcional em que nos encontramos e a ausência de tempo hábil para que se discuta de forma mais aprofundada a aplicabilidade da Instrução para outros títulos e valores mobiliários, gostaríamos de submeter à consideração dessa D. Comissão, a edição de regulamentação específica de participação e votação a distância para assembleias de titulares de outros valores mobiliários que tenham sido objeto de oferta pública de distribuição registrada ou dispensada de registro pela CVM, desde que estes estejam admitidos para negociação nos mercados regulamentados de valores mobiliários.

Por fim, com o aumento do número de ofertas públicas de debêntures realizadas nos últimos anos e de estruturas de mercado que permitem maior dispersão de tais valores mobiliários, entendemos oportuno submetermos à consideração dessa D. Comissão a possibilidade de regular o pedido público de procuração para o exercício de direito de voto em assembleias de debenturistas, cujo mecanismo já está regulado e é utilizado para assembleias gerais de acionistas. Nesse sentido, propomos que a redação prevista na Instrução CVM nº 481, de 17 de novembro de 2009 seja, naquilo que lhe for aplicável, estendida ou replicada para a minuta de Instrução.

Permanecemos à inteira disposição de V.Sas. para quaisquer esclarecimentos adicionais que se façam necessários e, sendo essas as considerações que tínhamos para o momento, aproveitamos a oportunidade para apresentar nossos mais elevados votos de consideração e apreço.

Atenciosamente,

**CESCON, BARRIEU, FLESCH & BARRETO ADVOGADOS**