

Nelson Eizirik  
Antonio Carlos Verzola  
Marcus de Freitas Henriques  
Maria Lucia Borges de Araujo Cintra  
Renata Brandão Moritz Serpa Coelho  
Andrea Pires da Costa Braga  
Luís André Negrelli de Moura Azevedo  
Alexandre Chede Travassos  
Juliana Botini Hargreaves Vieira  
Ana Carolina Weber  
Adriana M. R. Ferreira  
Luiza P. da Cunha P. de Oliveira  
Camila Tinoco  
Giovanna Rennó Duque  
Helena Antunes Teich  
Carolina Bouchardet Dias

RIO DE JANEIRO  
R. Santa Luzia, 651 – 34º andar  
Rio de Janeiro RJ Cep 20021-903  
Tel.: (21) 3906-8200 / 2240-4724  
Fax: (21) 2262-7784  
eizirik@eizirik.com.br

SÃO PAULO  
R. José Maria Lisboa, 1139  
São Paulo SP Cep 01423-001  
Tel.: (11) 3083-5055 Fax: 3087-5029

Rio de Janeiro, 3 de maio de 2020.

À

**Superintendência de Desenvolvimento de Mercado da Comissão de Valores  
Mobiliários – CVM**

Rua Sete de Setembro, 111, 23º andar  
Rio de Janeiro – RJ – CEP 20050-901

**Ref.: Audiência Pública SDM nº 04/2020**

Prezados Senhores,

Vimos, por meio desta, apresentar nossos comentários e sugestões à Minuta de Instrução submetida à Audiência Pública em epígrafe (“Audiência Pública”), que visa a regular a participação e a votação a distância em assembleias de titulares de debêntures de emissão de companhias abertas ofertadas publicamente ou admitidas à negociação em mercados de valores mobiliários (“Minuta”).

Os dispositivos da Minuta objeto de nossos comentários e sugestões serão transcritos à medida que forem analisados:

**Artigo 1º, parágrafo único:**

***“Art. 1º Esta Instrução regulamenta a participação e votação a distância em assembleias de titulares de debêntures de emissão de companhias abertas ofertadas publicamente ou admitidas à negociação em mercados de valores mobiliários, inclusive a sua realização de modo parcial ou exclusivamente digital.***

***Parágrafo único. O disposto nesta Instrução não se aplica às assembleias de titulares de debêntures cuja escritura de emissão expressamente vede a participação e votação a distância.”***

À semelhança do que se verifica em relação às assembleias gerais de acionistas, reguladas pela Instrução CVM nº 481/2009 (artigos 21-A e seguintes), a Minuta dispõe que a participação a distância nas assembleias de debenturistas poderá ocorrer por meio da utilização de sistemas eletrônicos e/ou do prévio envio de instrução de voto (artigo 3º da Minuta).

De acordo com a sistemática da Instrução CVM nº 481/2009, a utilização dos sistemas eletrônicos de participação e votação é facultativa (artigo 21-C da Instrução CVM nº 481/2009). Contudo, há determinadas situações em que a disponibilização dos chamados “boletins de votos a distância” antes da realização do conclave é **obrigatória**, a fim de permitir o exercício remoto do direito de voto pelos acionistas (artigo 21-A da Instrução CVM nº 481/2009).

No que se refere às assembleias de debenturistas, a Minuta não exige o uso de sistemas eletrônicos nem de documento para envio de instruções de voto. Ademais, o parágrafo único do artigo 1º, ora em análise, estabelece que o regime disciplinado na Minuta não é aplicável aos conclaves em que a respectiva escritura de emissão vede expressamente a participação e a votação a distância.

Conforme será objeto de comentários no artigo 6º, a nosso ver, há casos em que se justifica a obrigatoriedade de disponibilização aos debenturistas de tal documento.

Na hipótese de a CVM incorporar à versão final da norma as alterações sugeridas no referido artigo, parece-nos que o parágrafo único do artigo 1º deverá ser suprimido. Com efeito, nesse caso, a exigência regulatória, estabelecida com fundamento nos artigos 71, § 2º e 121, § 1º, da Lei das S.A., não poderia ser afastada por disposição contratual.

De todo modo, deve-se ter em mente que as escrituras de emissão que porventura contenham, nesta data, vedação à participação e à votação a distância em assembleias de debenturistas foram celebradas sem conhecimento das circunstâncias extraordinárias impostas pela eclosão da pandemia de COVID-19.

Portanto, ainda que esta d. Autarquia não entenda pertinente a alteração do artigo 6º, a fim de prever hipóteses obrigatórias de disponibilização do documento para envio de voto, propomos que seja flexibilizada a regra constante do parágrafo único do artigo 1º enquanto perdurar o momento de excepcionalidade, de modo que todos os debenturistas, independentemente dos termos da respectiva escritura de emissão, possam se beneficiar do regime previsto na Minuta.

### **Artigo 3º:**

***“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:***

***I – se admitido o envio de instrução de voto previamente à realização da assembleia: as regras e os procedimentos aplicáveis, incluindo orientações sobre o preenchimento e envio e as formalidades necessárias para que o voto enviado seja considerado válido; e***

***II – se admitida a participação e o voto a distância durante a assembleia por meio de sistema eletrônico: as regras e os procedimentos aplicáveis, incluindo informações necessárias e suficientes para acesso e utilização do sistema pelos debenturistas, e se a assembleia será realizada de modo parcial ou exclusivamente digital.***

***§ 1º As informações de que trata este artigo podem ser divulgadas no anúncio de convocação de forma resumida com indicação dos endereços na rede mundial de computadores, onde a informação completa deve estar disponível a todos os debenturistas, sem prejuízo, no caso de assembleia convocada pela companhia emissora, da disponibilização por meio de sistema eletrônico na página da CVM na rede mundial de computadores.***

***§ 2º A assembleia realizada exclusivamente de modo digital será considerada como realizada na sede da companhia quando a escritura não indicar local diverso.***

***§ 3º Independentemente das formalidades previstas neste artigo, é considerada regular a assembleia da qual participem todos os titulares das debêntures em circulação.”***

O artigo 71, § 1º, da Lei das S.A. dispõe que as assembleias de debenturistas podem ser convocadas “*pelo agente fiduciário, pela companhia emissora, por debenturistas que representem 10% (dez por cento), no mínimo, dos títulos em circulação, e pela Comissão de Valores Mobiliários*”.

Da leitura dos artigos 6º, 7º, 11 e 12, parece-nos que a CVM levou em consideração, na elaboração da Minuta, a possibilidade de tais conclaves serem convocados apenas pela companhia ou pelo agente fiduciário.

Ademais, segundo este artigo 3º, *caput* e incisos I e II, deve constar do anúncio de convocação se (i) a assembleia será realizada de forma parcial ou totalmente virtual e/ou (ii) será previamente disponibilizado aos debenturistas documento para envio de instruções de voto.

Por todo exposto, entendemos pertinente que esta d. Autarquia (i) contemple na Minuta a possibilidade de o conclave ser convocado pelos debenturistas ou pela própria CVM; (ii) esclareça a quem competirá definir o modo de realização dessas assembleias para fins do artigo 3º; e, (ii) se for o caso, promova os ajustes pertinentes no dispositivo acima transcrito em decorrência de tal esclarecimento.

**Artigo 6º:**

***“Art. 6º A companhia ou o agente fiduciário, conforme o caso, deve estabelecer o modelo de documento a ser adotado para o envio de instrução de voto previamente à realização da assembleia, com as informações necessárias para a tomada de decisão dos debenturistas, explicitando as propostas que serão objeto de deliberação, de modo que, com relação a cada uma das propostas, o debenturista precise somente aprová-la, rejeitá-la ou abster-se.”***

A Instrução CVM nº 481/2009 disciplina com algum nível de detalhe a apresentação, aos acionistas, dos boletins de voto a distância previamente à realização das assembleias gerais.

No que tange às assembleias de debenturistas, a Autarquia visou a assegurar maior liberdade aos regulados, tanto com relação à decisão de disponibilizar, ou não, o documento para envio de instruções de voto, quanto com relação ao modelo do documento e às regras para o seu recebimento.

Essa estratégia regulatória é de fato mais consentânea com a disciplina jurídica e o contexto fático das assembleias de debenturistas. Sua vantagem é permitir a adequação do referido documento ao disposto em cada escritura de emissão e às necessidades da companhia, do agente fiduciário e da classe de debenturistas em questão.

No entanto, seria conveniente que a CVM regulasse alguns aspectos básicos, a fim de conferir maior previsibilidade e segurança à participação e à votação a distância dos debenturistas nesses conclaves.

Em primeiro lugar, sugere-se que, em determinadas situações, seja estabelecida a **obrigatoriedade** de disponibilização de documento para envio de instruções de voto, assegurando-se, assim, maior representatividade dos debenturistas nessas deliberações. Por se tratarem de hipóteses que são de competência exclusiva da assembleia geral e relevantes à defesa dos interesses dos debenturistas, tal exigência poderia se dar em relação às seguintes matérias: (i) redução do capital social da companhia emissora (artigo 174, § 3º, da Lei das S.A.); (ii) operações de incorporação, fusão ou cisão da companhia emissora (artigo 231, *caput*, da Lei das S.A.); e (iii) substituição do agente fiduciário (artigos 7º e 8º da Instrução CVM nº 583/2016).

Ainda com relação à disponibilização do documento para envio de instruções de voto, a nosso ver, a Minuta não é clara quanto à necessidade, ou não, de tal documento abranger todas as matérias da ordem do dia da assembleia. Dessa forma, propomos que o dispositivo ora em análise seja alterado para tratar expressamente do assunto, à semelhança do disposto no artigo 21-F, § 1º, inciso I, da Instrução CVM nº 481/2009.

Tomando novamente por base a Instrução CVM nº 481/2009, as seguintes questões também poderiam ser reguladas pela Autarquia: (i) prazo mínimo para disponibilização do documento aos debenturistas, a fim de lhes facultar tempo razoável para viabilizar sua participação a distância no conclave; (ii) possibilidade de reapresentação do documento de instrução de voto aos debenturistas em situações excepcionais, devendo, nesse caso, os votos já proferidos em relação à proposta afetada ser considerados inválidos; e (iii) possibilidade de inclusão de propostas de deliberação no documento para envio de instruções de voto por parte do agente fiduciário, dos debenturistas ou da própria companhia, conforme o caso<sup>1</sup>.

Face ao exposto, sugerimos a seguinte redação:

*“Art. 6º A companhia ou o agente fiduciário, conforme o caso, deve estabelecer o modelo de documento a ser adotado para o envio de instrução de voto previamente à realização da assembleia, com as informações necessárias para a tomada de decisão dos debenturistas, explicitando as propostas que serão objeto de deliberação, de modo que, com relação a cada uma das propostas, o debenturista precise somente aprová-la, rejeitá-la ou abster-se.*

*§ 1º O documento para o envio de instrução de voto deve ser obrigatoriamente disponibilizado aos debenturistas nas hipóteses disciplinadas pelos artigos 174, § 3º e 231, caput, da Lei das S.A e pelos artigos 7º e 8º da Instrução CVM nº 583/2016.*

---

<sup>1</sup> O artigo 21-L Instrução CVM nº 481/2009 contém previsão semelhante. No Edital da Audiência Pública SDM nº 09/2014, que antecedeu a edição da referida Instrução, a Autarquia exarou entendimento que pode ser aplicado à situação ora em análise, tendo em vista o disposto no artigo 71, § 1º, da Lei das S.A. Na ocasião, a CVM afirmou que: *“Atualmente, acionistas que representam 5% (cinco por cento), no mínimo, do capital social da companhia podem requerer aos administradores a convocação de assembleia geral para deliberar sobre as matérias que especificarem (art. 123, parágrafo único, alínea “c”, da Lei nº 6.404, de 1976). O art. 291 da lei das sociedades por ações permite à CVM reduzir esse percentual, mediante fixação de uma escala em função do valor do capital social das companhias. A inclusão de propostas de deliberação no boletim de voto a distância tem como fundamento esses dois dispositivos legais; se um acionista pode convocar uma assembleia geral para tratar exclusivamente dos temas que especificar, é razoável interpretar que ele pode incluí-los na ordem do dia de uma assembleia geral a ser convocada. Essa faculdade evita os custos que seriam arcados pela companhia com a convocação de uma assembleia geral exclusiva. Trata-se, ainda, de um mecanismo eficaz para incrementar a participação de acionistas, ainda que a distância”*. Disponível em: <[http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/audiencias\\_publicas/ap\\_sdm/anexos/2014/sdm0914-edital.pdf](http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/audiencias_publicas/ap_sdm/anexos/2014/sdm0914-edital.pdf)>. Acesso em 29.04.2020.

§ 2º Quando for disponibilizado, o documento para o envio de instrução de voto deve possibilitar o exercício desse direito em relação a todas as matérias constantes da agenda da assembleia de debenturistas a que se refere.

§ 3º O documento para o envio de instrução de voto deve ser disponibilizado aos debenturistas até 15 (quinze) dias antes da data marcada para a realização da assembleia.

§ 4º O documento para o envio de instrução de voto pode ser reapresentado aos debenturistas em situações excepcionais, para correção de erro relevante que prejudique a compreensão da matéria a ser deliberada pelos debenturistas, ou para adequação da proposta ao disposto na regulação, no estatuto social ou na escritura de emissão.

§ 5º Na hipótese do § 4º, os votos já conferidos pelo debenturista à proposta afetada devem ser considerados inválidos e a companhia deverá divulgar fato relevante informando:

I – o motivo da reapresentação e as propostas do documento para envio de instrução de voto que foram alteradas;

II – que os votos já conferidos à deliberação alterada serão considerados inválidos; e

III – a data limite para que o acionista, caso queira, encaminhe nova instrução de voto.

§ 6º Até 10 (dez) dias antes da data de realização da assembleia, os debenturistas, os agentes fiduciários e a companhia, quando não tiverem sido os responsáveis pela convocação do conclave, podem solicitar a inclusão de propostas de deliberação do documento para envio de instrução de voto.”

Destaque-se que, na proposta de redação apresentada acima, mantivemos o uso do comando de que “**a companhia ou o agente fiduciário, conforme o caso, deve estabelecer o modelo de documento a ser adotado para o envio de instrução de voto previamente à realização da assembleia**” (grifamos). Porém, nesse ponto, cabe o mesmo comentário já desenvolvido no artigo 3º.



Isto é, seria salutar que esta d. Autarquia (i) contemplasse na Minuta a possibilidade de o conclave ser convocado pelos debenturistas ou pela própria CVM; (ii) esclarecesse a quem competirá definir o modo de realização dessas assembleias (totalmente eletrônica, híbrida, com ou sem a disponibilização de documento para envio de instruções de voto); e (ii) promovesse os ajustes porventura necessários no artigo 6º em decorrência de tal esclarecimento.

**Artigos 7º, caput, 11 e 12:**

- ***“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: (...).”***
- ***“Art. 11 O diretor de relações com investidores ou o agente fiduciário, conforme o caso, é responsável pelo fornecimento das informações e documentos exigidos com base nesta Instrução, bem como pelo cumprimento do disposto no art. 10.”***
- ***“Art. 12 A companhia e o agente fiduciário, conforme o caso, são obrigados a manter, pelo prazo mínimo de 5 (cinco) anos, ou por prazo superior por determinação expressa da CVM, em caso de processo administrativo, as instruções de voto a distância e os registros de participação e voto a distância por meio de sistema eletrônico de que trata esta Instrução.”***

Conforme já mencionado, da leitura conjunta de seus artigos 3º, 6º, 7º, 11 e 12, é possível concluir que a CVM levou em consideração, na elaboração da Minuta, a possibilidade de as assembleias de debenturistas serem convocadas apenas pela companhia ou pelo agente fiduciário. No entanto, de acordo com o artigo 71, § 1º, da Lei das S.A., a convocação também compete aos debenturistas ou à própria CVM.

Desse modo, sugerimos que esta d. Autarquia esclareça a questão e promova os ajustes porventura necessários nos artigos 7º, *caput*, 11 e 12 da Minuta em decorrência de tal esclarecimento.

**Artigo 16:**

***“Art. 16 As assembleias de debenturistas de que trata esta Instrução que tenham sido convocadas anteriormente à sua edição poderão ser realizadas de modo parcial ou exclusivamente digital, ainda que o anúncio de convocação não tenha incluído as informações exigidas nos incisos I e II do artigo 3º e no § 3º do artigo 4º, desde que, por meio de comunicado de fato relevante, no caso de assembleias convocadas pela companhia, ou comunicação do agente fiduciário a todos os debenturistas, com antecedência de, no mínimo, 5 (cinco) dias da realização da assembleia, tais informações sejam fornecidas aos debenturistas, observado o disposto nesta Instrução.***

***Parágrafo único. No caso das assembleias convocadas para serem realizadas até [·] de [·] de 2020, o prazo mínimo de antecedência a que se refere o caput será de 1 (um) dia.”***

O artigo 16 da Minuta contém regra de transição, voltada às assembleias de debenturistas que já tenham sido convocadas quando a norma for editada, mas ainda não tenham sido realizadas.

Tendo em vista as alterações propostas no artigo 6º da Minuta, algumas questões adicionais também devem ser objeto de disciplina transitória. Assim, sugerimos os seguintes ajustes no artigo 16:

***“Art. 16 As assembleias de debenturistas de que trata esta Instrução que tenham sido convocadas anteriormente à sua edição poderão ser realizadas de modo parcial ou exclusivamente digital, ainda que o anúncio de convocação não tenha incluído as***

*informações exigidas nos incisos I e II do artigo 3º e no § 3º do artigo 4º, desde que, por meio de comunicado de fato relevante, no caso de assembleias convocadas pela companhia, ou comunicação do agente fiduciário a todos os debenturistas, com antecedência de, no mínimo, 5 (cinco) dias da realização da assembleia, tais informações sejam fornecidas aos debenturistas, observado o disposto nesta Instrução.*

*~~Parágrafo único.~~ § 1º No caso das assembleias convocadas para serem realizadas até [...] de [...] de 2020, o prazo mínimo de antecedência a que se refere o caput será de 1 (um) dia.*

*§ 2º O documento para o envio de instrução de voto deverá ser disponibilizado aos debenturistas na data da publicação do fato relevante.*

*§ 3º Poderá ser solicitada a inclusão de proposta de deliberação, na forma do artigo 6º, § 6º, em até 24 (vinte e quatro) horas após a disponibilização do documento para envio de instrução de voto, salvo na hipótese do § 1º deste artigo, em que não será possível solicitar inclusão de propostas.”*

### **Artigo 17:**

***“Art. 17 Esta Instrução entra em vigor na data de sua publicação.”***

Nesta manifestação, propusemos que, em algumas hipóteses, fosse imposta a obrigatoriedade de disponibilização aos debenturistas do documento para envio de instruções de voto.

Por se tratar, nesse caso, não de mera faculdade, mas de efetiva exigência regulatória, sugerimos que o artigo 17 da Minuta seja alterado para regular a *vacatio legis* com relação a esse aspecto.

Portanto, o dispositivo poderia ser assim redigido:

*“Art. 17 Esta Instrução entra em vigor na data de sua publicação, exceto com relação ao disposto no artigo 6º, § 1º, que entra em vigor em 01.01.2021.”*

Sendo essas as considerações que entendemos oportunas, permanecemos à disposição para quaisquer esclarecimentos que se façam necessários.

Atenciosamente,



Nelson Eizirik



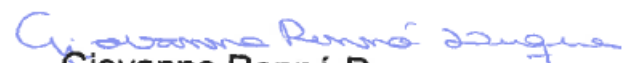
Renata Moritz Serpa Coelho



Andrea Braga



Luiza P. Cunha P. de Oliveira



Giovanna Rennó Duque