

São Paulo, 4 de outubro de 2019.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111, 27º andar, Centro
Rio de Janeiro – RJ
CEP 20050-901

Att.: Ilmo. Sr. Antonio Carlos Berwanger

Superintendente de Desenvolvimento de Mercado

audpublicaSDM0619@cvm.gov.br

Ref.: Edital de Audiência Pública SDM n.º 06/19

Ilustríssimo Senhor Superintendente,

STOCHE FORBES ADVOGADOS (“Stocche Forbes”), com fundamento no Edital de Audiência Pública SDM n.º 06/19 (“Edital de Audiência Pública”), e de acordo com as orientações ali incorporadas, submete a esta D. Comissão comentários, ajustes e sugestões relacionados à minuta de instrução que tem por objeto regular a aquisição, por companhias, de debêntures de própria emissão, nos termos do art. 55, §§ 2º e 3º, da Lei n.º 6.404, de 15 de dezembro de 1976 (“Lei das S.A.” e “Minuta”, respectivamente).

Com o intuito de aperfeiçoar a compreensão da presente carta, e possibilitar a melhor visualização dos ajustes propostos, os comentários e sugestões foram destrinchados em diferentes tópicos. Em primeiro lugar, apresenta-se a fundamentação e a justificativa dos comentários, e em seguida, quando for o caso, sugestão de redação para os dispositivos em questão.

I. Inclusão de parágrafo único ao Art. 1º da Minuta

a. *Comentários Stocche Forbes*

A Minuta colocada à discussão por meio do Edital de Audiência Pública tem por objetivo regular a aquisição, por companhias (“Emissoras”), de debêntures de própria emissão, nos termos do artigo 55, § 2º, inciso II, e § 3º, inciso II, da Lei das S.A..

Em outras palavras, a Minuta tem por escopo (i) o resgate parcial de debêntures de própria emissão, realizado no mercado organizado de valores mobiliários, por cotação inferior ao seu valor nominal; e (ii) a aquisição facultativa de debêntures de própria emissão por valor superior ao nominal.

Contudo, há que se fazer uma ressalva em relação à abrangência de aplicação da instrução proposta por meio da Minuta.

Como se sabe, as companhias, em regra, são proibidas de negociar com as suas próprias ações. Contudo, tal vedação não é absoluta, uma vez que, além os casos de resgate, amortização e reembolso das ações –que são expressamente previstos na legislação–, existem situações nas quais a negociação das próprias ações não importa devolução de capital aos acionistas e, portanto, são permitidas (Lei as S.A., Art. 30, § 1º, “b” e “c”).

No caso das companhias abertas, a negociação das próprias ações deve obedecer às normas da CVM, sob pena de nulidade (Lei das S.A., art. 30, § 2.º). Essas normas específicas para as companhias abertas são enunciadas na Instrução CVM n.º 567, de 17 de setembro de 2015 (“ICVM 567/15”), que define os procedimentos de aprovação das negociações, além de delimitar as situações em que tais aquisições ou alienações serão possíveis.

As debêntures com cláusula de conversibilidade asseguram a seus titulares o poder de converter seus títulos em ações da companhia emissora nas hipóteses e condições

previstas na escritura de emissão. Esse poder de conversão das debêntures é, na essência econômica, semelhante a uma opção de compra de ações do debenturista contra a companhia.

Assim, ao se negociar debêntures conversíveis, na verdade, negocia-se um instrumento derivativo referenciados em ações.

Por esta razão, parece razoável e sistemático que a negociação com debêntures conversíveis em ações observe o regime especial estabelecido pela ICVM 567/15. Nessa trilha, poderia ser excepcionada da abrangência da instrução proposta por meio da Minuta.

Alternativamente, caso esta D. CVM entenda que a sugestão acima não é conveniente, embora não excepcionada da abrangência da instrução proposta por meio da Minuta, sugere-se que a nova instrução deixe claro que a aquisição de debêntures conversíveis deve, de todo modo, observar os limites impostos pela ICVM 567/15 à negociação, por companhias abertas, de derivativos referenciados em ações de sua emissão.

b. Proposta de inclusão de parágrafo único ao Art. 1º da Minuta

“Art. 1º

Parágrafo Único. Esta Instrução não se aplica às negociações, por companhias emissoras, de debêntures conversíveis em ações de sua própria emissão, que deverão observar o disposto na Instrução CVM n.º 567, de 17 de setembro de 2015.”

Ou, alternativamente:

“Art. 1º

Parágrafo Único. Adicionalmente às disposições previstas nesta Instrução, as aquisições, por companhias emissoras, de debêntures conversíveis em ações de sua própria emissão deverão observar os limites para negociação com derivativos referenciados em ações de própria emissão previstos na Instrução CVM n.º 567, de 17 de setembro de 2015.”

II. Inclusão de parágrafo único ao Art. 3º da Minuta

a. *Comentários Stocche Forbes*

O artigo 3º da Minuta visa regulamentar o resgate parcial de debêntures pelas Emissoras, hipótese prevista no § 2º do artigo 55 da Lei das S.A..

A esse respeito, sabe-se que o resgate de debêntures consiste no pagamento antecipado do valor nominal das debêntures, com a finalidade de retirá-las definitivamente de circulação.

Esse conceito de resgate decorre da Lei das S.A., que define, no artigo 44, a operação de resgate como “pagamento do valor das ações para retirá-las definitivamente de circulação”. Apesar de tal dispositivo disciplinar o resgate de ações, o diploma legal foi construído de maneira sistemática. De modo que todas as situações nas quais a lei emprega a palavra resgate para um título ou valor mobiliário, essa palavra apresenta os mesmos elementos típicos: (i) ato unilateral da Companhia; (ii) pagamento do valor do título; e (iii) retirada definitiva de circulação.

Diferentemente do resgate, cujo resultado é a retirada definitiva das debêntures de circulação, a Lei das S.A. confere às Emissoras, na forma do § 3º também de seu art. 55, a faculdade de adquirir debêntures de sua própria emissão, independentemente de disposição na escritura de emissão. Nesta hipótese, as debêntures adquiridas pelas Emissoras podem permanecer em tesouraria.

O tratamento diverso entre resgate parcial e aquisição facultativa também fica evidente no histórico do artigo 55 da Lei das S.A.. Na redação original do dispositivo, o resgate parcial era disciplinado junto com a amortização das debêntures de mesma série e sem vencimentos anuais distintos (§ 1.º). O § 2.º então existente disciplinava hipótese diversa, a aquisição de debêntures por valor igual ou inferior ao valor nominal. A Lei 12.431/2011, normatizou a amortização e o resgate de forma diferente, posicionando os

dois conceitos em parágrafos distintos (amortização no § 1.º e resgate no § 2.º). A aquisição facultativa, que estava no § 2.º, foi transferida para o § 3.º. Isso deixa evidente que os conceitos são diferentes e, portanto, precisa, ter tratamento jurídico específico.

Assim, com o intuito de evitar confusão entre conceitos jurídicos distintos, sugere-se a inclusão de previsão, no artigo 3º da Minuta, para que se esclareça que, uma vez realizado o resgate parcial, as Emissoras deverão promover a retirada definitiva das debêntures resgatadas de circulação mediante seu cancelamento.

b. Proposta de inclusão de parágrafo único ao Art. 3º da Minuta

“Art. 3º

(...)

Parágrafo Único. As debêntures resgatadas na forma deste artigo devem ser definitivamente retiradas de circulação mediante seu cancelamento.”

III. Alteração do inciso I e exclusão do inciso IV do § 1º do Art. 9º da Minuta

a. Comentários Stocche Forbes

O artigo 9º da Minuta dispõe sobre o procedimento para a aquisição, por companhias, de debêntures de sua própria emissão por valor superior ao valor nominal ajustado.

Segundo o *caput* do dispositivo, as Emissoras, previamente à aquisição de debêntures de sua emissão por valor superior ao valor nominal ajustado, devem comunicar, aos respectivos agentes fiduciários da emissão e a todos os detentores das debêntures, sua intenção de promover tal aquisição.

Nesse sentido, o § 1º do art. 9º determina o conteúdo mínimo de informações que devem constar da comunicação a que se refere o *caput*. Dentre as informações requeridas, o inciso I do referido dispositivo determina que as Emissoras devem informar a data pretendida para a aquisição das debêntures e o inciso IV, por sua vez, determina que se informe a data de liquidação da aquisição e eventuais condições a que a liquidação esteja sujeita.

Considerando que, caso a aquisição seja realizada mediante liquidação à vista, as informações requeridas pelos incisos I e IV serão coincidentes, sugere-se a alteração da redação do inciso I do §1º do artigo 9º da Minuta e a consequente exclusão do inciso IV do mesmo dispositivo, com o intuito de evitar a prestação duplicada de informações.

b. Proposta de redação do inciso I e exclusão do inciso IV do § 1º do Art. 9º da Minuta

“Art. 9º

§ 1º A comunicação de que trata o caput deve conter, no mínimo, as seguintes informações:

I – a data pretendida para a aquisição e sua data de liquidação, caso esta não seja à vista, informando, neste caso, as condições e prazos a que a liquidação esteja sujeita;

(...)

~~IV – a data da liquidação da aquisição e eventuais condições a que a liquidação esteja sujeita;”~~

IV. Alteração do inciso VI do § 1º do art. 9º da Minuta

a. Comentários Stocche Forbes

O inciso VI do § 1º do artigo 9º da Minuta determina que o prazo para os titulares das debêntures manifestarem interesse de alienação das debêntures às Emissoras

não poderá ser inferior a 30 (trinta) dias contados da data da comunicação de que trata o *caput*.

Entretanto, considerando a prática de mercado, o prazo mínimo estipulado pela Minuta se mostra pouco razoável e incompatível com a celeridade e dinamismo geralmente requerido nas operações realizadas no mercado de capitais, em especial, por se tratar de um prazo mínimo.

Assim, com base na experiência prática, sugerimos que a Minuta seja alterada para passar a prever que o prazo para os titulares das debêntures a serem adquiridas manifestarem interesse na alienação de suas debêntures à companhia emissora não poderá ser inferior a 5 (cinco) dias úteis contados da data da comunicação.

Caso esta D. CVM entenda que o prazo de 5 (cinco) dias úteis sugerido seja demasiadamente curto, sugere-se, alternativamente, a estipulação de prazos diferenciados que considerem as particularidades de cada emissão, como, por exemplo, o número de debenturistas, a categoria da companhia emissora e se esta é de capital aberto ou fechado e o tipo de oferta de distribuição realizada.

b. Proposta de redação do inciso VI do § 1º do art. 9º da Minuta

“Art. 9º

§ 1º A comunicação de que trata o caput deve conter, no mínimo, as seguintes informações:

(...)

VI – prazo para os titulares das debêntures manifestarem interesse de alienação das debêntures à companhia emissora, o qual não poderá ser inferior a 5 (cinco) dias úteis contados da data da comunicação; e”

V. Alteração do inciso II do § 7º do art. 9º da Minuta**a. Comentários Stocche Forbes**

O § 7º do artigo 9º da Minuta prevê que a companhia emissora poderá revogar ou alterar qualquer das condições previstas na comunicação de que trata o § 1º do mesmo artigo.

Em seus incisos, são descritos os requisitos para que a companhia emissora possa realizar a revogação ou alteração das condições inicialmente informadas ao agente fiduciário e aos debenturistas.

Contudo, o requisito estabelecido no inciso II do dispositivo em comento somente se aplica aos casos em que a companhia emissora altere as condições anteriormente informadas por meio da comunicação de que trata o § 1º do art. 9º da Minuta.

Assim, sugere-se mínima alteração na redação do inciso II do § 7º do artigo 9º da Minuta para que fique expressa sua hipótese de incidência.

b. Proposta de redação do inciso II do § 7º do art. 9º da Minuta

“Art. 9º

(...)

§ 7º A companhia emissora poderá revogar ou alterar qualquer das condições previstas na comunicação referida no § 1º, desde que:

I –

II – no caso de alteração, seja concedido prazo igual ou maior do que aquele previsto no inciso VI do § 1º deste artigo para que:

- a) os debenturistas que já tenham manifestado seu interesse em alienar debêntures possam revogar ou alterar tal interesse, presumida a manutenção do interesse em caso de silêncio; e
- b) os debenturistas que não tenham manifestado interesse em alienar suas debêntures possam fazê-lo.”

*_*_*

Sendo o que havia para o momento, reiteram-se os votos de elevada estima e consideração e coloca-se à disposição para prestar quaisquer esclarecimentos adicionais que eventualmente se façam necessários.

Atenciosamente,

STOCHE FORBES ADVOGADOS