



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 12/2019-CVM/SRE/GER-2

Rio de Janeiro, 3 de abril de 2019.

PARA: SGE
DE: SRE

Assunto: Pedido de Reconsideração de Decisão da CVM referente à Autorização para Prosseguimento da 8ª Emissão de Debêntures Simples da OAS S.A. sem Agente Fiduciário - Pentágono S.A. DTVM no âmbito do Processo SEI nº 19957.011207/2018-76 - Processo SEI nº 19957.003411/2019-02.

Senhor Superintendente Geral,

1. Trata-se de expediente protocolado na CVM em 8/3/2019, por Pentágono S.A. DTVM ("Agente Fiduciário" e "Recorrente"), contendo pedido de reconsideração ("Pedido de Reconsideração") de decisão do Colegiado da CVM de 22/1/2019 ("Decisão"), que deliberou por não autorizar que a 8ª Emissão de Debêntures Simples da OAS S.A ("Debêntures" e "Emissora") prossiga sem o Agente Fiduciário.
2. A propósito, o pedido de autorização para o prosseguimento da referida emissão sem agente fiduciário tinha como fundamentos: (i) não estar presente uma comunhão de titulares de Debenturistas a ter seus interesses e direitos cuidados por um agente fiduciário, uma vez que a Construtora OAS S.A.Sucursal Bolívia é titular de 100% das Debêntures, conforme consta do item 7 da Ata de Assembleia Geral de Debenturistas de 25/10/2018; (ii) o fato de a decisão de destituição do Agente Fiduciário ter sido tomada por 100% dos detentores de Debêntures; (iii) embora se trate de uma emissão pública, a designação de um novo agente fiduciário não se faria necessária, uma vez que, por estarmos diante de um único debenturista, inexistente a comunhão de interesses entre os debenturistas, que é a causa e a razão de ser da representação coletiva; e (iv) o caso em análise se resume a uma questão comercial entre a Emissora e o Agente Fiduciário, não afetando investidores ou o mercado de capitais de modo que eventualmente justificasse a tutela da CVM.

3. Em 21/2/2019, comunicamos, por meio do Ofício nº 69/2019/CVM/SRE/GER-2 (documento 0696134), a Decisão do Colegiado da CVM.

4. Em 8/3/2019, 9 dias úteis após a comunicação acima, a Recorrente protocolou o Pedido de Reconsideração, sendo, portanto, o pleito tempestivo, nos termos do inciso IX c/c inciso I da Deliberação CVM nº 463/03 (“Deliberação CVM 463”).

5. Quanto ao mérito do Pedido de Reconsideração, caberá ao Colegiado da CVM a apreciação de alegação de existência de “erro, omissão, obscuridade ou inexatidões materiais na decisão, contradição entre a decisão e os seus fundamentos, ou dúvida na sua conclusão”, em sua Decisão, corrigindo-os se for o caso, conforme pressupõe o inciso IX da Deliberação CVM 463, o que ocorrerá quando esta área técnica reencaminhar o caso ao referido Colegiado, com manifestação sobre o pleito, uma vez que o recurso em tela não contou com Diretor Relator, tendo sido analisado e relatado pela SRE.

6. Nesse sentido, a Recorrente alega que “tendo em vista, porém, que o entendimento do Colegiado encontra-se consubstanciado em um único parágrafo - não tendo sido apresentada manifestação de voto -, não é possível saber ao certo quais teriam sido as razões que o levaram a divergir da área técnica da CVM e indeferir o Pedido de Dispensa da Requerente. Ao assim seguir, a decisão do Colegiado, com a devida vênia, incorreu em omissões, que, nos termos do inciso IX da Deliberação CVM nº 463/03, justificam a apresentação do presente Pedido de Reconsideração, por meio do qual será demonstrado que a decisão relativa ao Pedido de Dispensa merece revisão.”

7. A Recorrente alega, portanto, que a Colegiado da CVM incorreu em omissões em sua Decisão, ao não explicitar adequadamente as razões que levaram ao indeferimento do pleito.

I - ALEGAÇÕES DA RECORRENTE

8. Apresentamos a seguir as alegações apresentadas pela Recorrente.

13. Ao analisar o caso, no entanto, a maioria deste Colegiado discordou da área técnica, tendo destacado que o §1º do art. 61 da LSA exige que o agente fiduciário intervenha em qualquer escritura de emissão de debêntures distribuídas ou admitidas à negociação no mercado, não sendo a inexistência de comunhão de debenturistas suficiente para afastar a incidência do referido dispositivo. O fato de as Debêntures terem sido distribuídas com esforços restritos, podendo ser alienadas posteriormente a terceiros, também foi considerado pelo Colegiado como um fator apto a justificar o indeferimento do Pedido de Dispensa apresentado pela Pentágono.

14. Tendo em vista, porém, que o entendimento do Colegiado encontra-se consubstanciado em um único parágrafo - não tendo sido apresentada manifestação de voto -, não é possível saber ao certo quais teriam sido as razões que o levaram a divergir da área técnica da CVM e indeferir o Pedido de Dispensa da Requerente. Ao assim seguir, a decisão do Colegiado, com a devida vênia, incorreu em omissões, que, nos termos do inciso IX da Deliberação CVM nº 463/03, justificam a apresentação do presente Pedido de Reconsideração, por meio do qual será demonstrado que a decisão relativa ao Pedido de Dispensa merece revisão.

III - O entendimento consolidado do Colegiado da CVM acerca de pedidos de dispensa da atuação de agente fiduciário

15. Para que se possa analisar adequadamente o presente Pedido de Reconsideração, é essencial observar o racional por trás das normas que

exigem a atuação do agente fiduciário em emissões de debêntures.

16. Com efeito, o art. 68 da LSA determina que a função do agente fiduciário é representar, nos termos da lei e da escritura de emissão, a comunhão dos debenturistas perante a companhia emissora. Como referido no Pedido de Dispensa da Requerente, todos os deveres e obrigações do agente fiduciário (como a proteção dos direitos e interesses dos debenturistas) decorrem dessa função principal. **Não havendo, porém, comunhão de debenturistas para se representar, resta esvaziado todo o complexo de obrigações que normalmente recaem sobre o agente fiduciário.**

17. O que se requer no presente Pedido de Reconsideração está perfeitamente em linha com o fim da norma acima descrito, tendo em vista (i) a inexistência de pluralidade ou comunhão de interesses de debenturistas a ser protegida; (ii) a inexistência de conflito de interesses entre o debenturista e a Emissora (havendo, pelo contrário, confusão entre as figuras de emissor e credor); e (iii) a dispensa expressamente concedida pelo debenturista de atuação da Requerente como agente fiduciário.

18. Não só isso, mas a hipótese de dispensa que ora se requer já foi enfrentada por esta CVM em ao menos três outras oportunidades, tendo o Colegiado, após analisar pedidos de dispensa em tudo semelhantes ao da Requerente, deferido tais pedidos com base nos mesmíssimos argumentos que, agora, não seriam, no entendimento da maioria deste Colegiado, aptos a justificar a dispensa da Pentágono como agente fiduciária da Emissão.

19. O primeiro dentre tais pedidos de dispensa foi analisado no âmbito do Processo RJ2003/5400 e julgado procedente pela unanimidade dos membros do Colegiado em 17.07.2006. Naquela oportunidade, o Diretor Relator Pedro Marcílio de Sousa justificou o deferimento do pedido de dispensa com base nas seguintes considerações:

“20. A análise desse processo deve ter como ponto de partida o fato de o Estado do Paraná ser o titular único das debêntures emitidas na 1ª emissão de debêntures simples da Companhia. **Não há uma comunhão de credores debenturísticos, mas um único credor. Por esse motivo, o papel do agente fiduciário perde importância, dado que sua função é, justamente, evitar que as dificuldades naturais da atuação coletiva dos debenturistas prejudiquem esses investidores.** [...] 25. Sobre essa questão, parecia-me que o pedido de renúncia à função de agente fiduciário feito pela Requerente deve ser aceito, uma vez que ela não mais está recebendo sua remuneração e nem a contratante, nem o Debenturista estão disponibilizando os recursos para que ela continue a exercer essas funções”. (grifos nossos)

20. O Colegiado veio a ser instado a se manifestar novamente sobre o assunto no âmbito do Processo SEI 19957.000040/2017-37, julgado em 21.02.2017. Em linha com a decisão anterior, o Colegiado, acompanhando a manifestação da SRE, entendeu que:

“17.3 **embora se trate de uma emissão pública, a designação de um novo agente fiduciário não se faz necessária, uma vez que, por estarmos diante de um único debenturista, inexistente a comunhão de interesses entre os debenturistas, que é a causa e a razão de ser da representação coletiva;**

17.4 **estando vencidas as debêntures, perderam estas, por força do pedido de recuperação judicial, toda e qualquer perspectiva de mercado que poderia vir a justificar a presença de um agente fiduciário**” (grifos nossos)

21. Em precedente ainda mais recente, o Colegiado da CVM - cuja

composição, diga-se de passagem, contava com três dos quatro membros que hoje o integram - analisando pedido de dispensa apresentado pela própria Pentágono no âmbito do Processo SEI nº 19957.004557/2018-86, dispensou a Pentágono de atuar como agente de notas em emissão de notas comerciais da ZQH Comércio de Alimentos Ltda., tendo destacado que:

"9. [...] no caso em tela não está presente uma comunhão de titulares de Notas Comerciais a ter seus interesses zelados por um agente de notas, uma vez que o Banco Pine S.A. ("Pine") é titular de 100% das Notas Comerciais, conforme afirmado no item 3 da Ata de Assembleia Geral de Titulares de Notas Comerciais [...]"

11. Embora se trate de uma emissão pública, a designação de um novo agente de notas não se faria necessária, uma vez que, por estarmos diante de um único notista, inexistente a comunhão de interesses entre os notistas, que é a causa e a razão de ser da representação coletiva.

12. Ainda, tratando-se o Pine de notista único, a opção pela auto representação, dependeria, portanto, apenas de um ato de vontade do próprio Pine.

13. De forma análoga ao primeiro precedente acima, o caso em análise se resume a uma questão comercial entre a Companhia e o Agente de Notas, não afetando investidores ou o mercado de capitais de modo que eventualmente justificasse a tutela da CVM" (grifos nossos)

22. E mesmo o único caso em que o Colegiado efetivamente indeferiu o pedido de dispensa apresentado (Proc. RJ/2005/5211, julgado em 08.05.2007) apenas reforça que as características do caso da Requerente justificam o deferimento do presente Pedido de Reconsideração. Isso porque, no Proc. RJ/2005/5211, o Colegiado entendeu que, "sendo inúmeros os titulares das debêntures, a manutenção dos Requerentes como agentes fiduciários se impõe, com a finalidade de resguardar os interesses daqueles titulares".

23. Para que não se tenha dúvidas quanto ao que levou o Diretor Marcelo Trindade a decidir pelo indeferimento do pedido de dispensa apresentado no âmbito do processo acima referido, basta verificar que o próprio Diretor em questão pontuou expressamente em seu voto que o pedido analisado guardava diferenças relevantes com aquele que fora objeto do já mencionado Processo RJ2003/5400, na medida em que "ali se tratava de um único debenturista, não havendo propriamente comunhão de interesses a ser tutelada pela ação do agente fiduciário."

24. Como se verifica, ao pontuar as diferenças entre os dois casos, o Diretor Marcelo Trindade reforçou que o ponto chave para a concessão do pedido de dispensa gira em torno da existência ou não de uma pluralidade de debenturistas com interesses variados a serem tutelados pelo agente fiduciário.

25. Não seria exagero afirmar, portanto, que há um entendimento recorrente e consolidado do Colegiado da CVM no sentido de deferir pedidos de dispensa de atuação do agente fiduciário em emissões de debêntures em que inexistente pluralidade ou comunhão de interesses de debenturistas a ser protegida.

26. Esse, aliás, parece ter sido um dos principais motivos que levou a SRE a opinar pelo deferimento do Pedido de Dispensa: ao verificar o entendimento consolidado do Colegiado acerca do assunto, e constatando a semelhança entre os precedentes acima mencionados e o presente caso, a área técnica acertadamente concluiu que o Pedido de Dispensa deveria ser deferido, tendo seu entendimento sido acompanhado pelo Diretor

Henrique Machado.

27. Os demais membros do Colegiado, porém, indo de encontro ao que eles mesmos haviam recentemente decidido no âmbito do já mencionado Processo SEI nº 19957.004557/2018-86 (Caso Pine), votaram pelo indeferimento do Pedido de Dispensa afirmando que “o §1º do art. 61 da Lei nº 6.404/76 exige que o agente fiduciário intervenha em toda escritura de debêntures distribuídas ou admitidas à negociação no mercado” e que “o fato de não haver, no caso concreto, uma comunhão de debenturistas não seria suficiente para afastar a incidência do referido dispositivo”.

28. Não houve, como se percebe, qualquer consideração por parte da maioria dos membros do Colegiado acerca das razões pelas quais o entendimento que vinha sendo reiteradamente adotado até então não seria aplicável no presente caso.

29. Seja como for, o acima exposto já se mostra mais que suficiente para evidenciar que, em linha com o entendimento consolidado deste Colegiado, o Pedido de Dispensa merece ser deferido.

IV - A Emissora encontra-se em recuperação judicial, o que, na prática, impossibilita a comercialização das Debêntures

30. Ainda que não tenha sido claro a esse respeito - já que não houve apresentação de manifestação de voto detalhando as razões para o indeferimento da continuação da Emissão sem um agente fiduciário -, a negativa da concessão de dispensa pela maioria dos membros do Colegiado da CVM parece ter sido motivada pela possibilidade de as Debêntures virem a ser alienadas a terceiros, considerando tratar-se de uma emissão pública com esforços restritos, nos termos da Instrução CVM 476/09.

31. Nesse cenário, a falta de pluralidade de debenturistas e a conseqüente ausência de comunhão de interesses entre eles - características que, em mais de uma oportunidade, justificaram o deferimento de pedidos de dispensa semelhantes em outras ocasiões -, parecem não ter sido consideradas pela maioria do Colegiado como aptas a ensejar a dispensa de atuação da Pentágono na qualidade de agente fiduciário da Emissão.

32. Há, no entanto, uma característica crucial das Debêntures que, com a devida vênia, parece ter passado despercebida pelo Colegiado na análise do presente caso, qual seja, a de que sua emissora, a OAS, encontra-se em recuperação judicial, não podendo, portanto, realizar nenhum pagamento - aí incluídos aqueles constantes da Escritura de Emissão -, que não os que estejam expressamente previstos no respectivo plano de recuperação judicial.

33. Considerando que, como é de conhecimento público, a OAS vem enfrentando dificuldades recorrentes para dar cumprimento ao seu plano de recuperação judicial, e que, no atual cenário, o plano é a única forma de os debenturistas receberem a remuneração a eles devida, a comercialização das debêntures com terceiros torna-se, na prática, extremamente improvável - se não impossível.

34. A impossibilidade prática de negociação das Debêntures com terceiros impede que a pluralidade de debenturistas seja reestabelecida no presente caso, o que, por mais esse motivo, torna a atuação do agente fiduciário absolutamente dispensável.

35. A esse respeito, Modesto Carvalhosa explica que “[a] obrigatoriedade da nomeação [do agente fiduciário] limita-se à hipótese de emissão pública, sendo, portanto, facultativa nas emissões privadas. **O pressuposto da participação do agente fiduciário nas emissões públicas é o de que as debêntures irão ser distribuídas entre um grande número de subscritores, que dificilmente terão capacidade**

para, de forma permanente, agir para fiscalizar e satisfatoriamente defender os interesses e direitos inerentes ao débito debenturístico” (grifos nossos).

36. Na mesma linha também já entendeu o Colegiado da CVM no âmbito do já mencionado Proc. SEI 19957.000040/2017-37. Naquela oportunidade, o Colegiado, acompanhando o entendimento da área técnica, entendeu que **“estando vencidas as debêntures, perderam estas, por força do pedido de recuperação judicial, toda e qualquer perspectiva de mercado que poderia vir a justificar a presença de um agente fiduciário”** (grifos nossos).

37. Ante o exposto acima, não seria exagero afirmar que negociar no mercado debêntures nas condições daquelas que aqui se apresentam – que além de reunirem credor e devedor em uma mesma pessoa, encontram-se inadimplidas – tratar-se-ia de hipótese meramente acadêmica, virtualmente impossível de ocorrer na prática.

38. Não só isso, mas mesmo na remotíssima hipótese de as Debêntures virem a ser negociadas no futuro, qualquer decisão que viesse a ser tomada pelos novos debenturistas precisaria ser deliberada em sede de assembleia geral, caso em que o agente fiduciário deverá necessariamente estar presente, nos termos do art. 71, §4º da LSA.

39. Nesse cenário, portanto, um novo agente fiduciário para as Debêntures precisaria ser contratado, mitigando a preocupação da CVM quanto à ausência de um agente fiduciário para proteção dos interesses de eventuais novos investidores que viessem a adquirir as Debêntures.

40. Resta claro, portanto, que, por onde quer que se olhe, a atuação da Requerente na qualidade de agente fiduciária da Emissão mostra-se absolutamente dispensável, justificando o acolhimento do presente Pedido de Reconsideração.

V - A recente política da CVM de redução de custos de observância e redundâncias regulatórias

41. Para além das razões de fato e de direito que justificam a reconsideração da decisão tomada por este Colegiado na reunião ocorrida em 22.01.2019, não se pode deixar de mencionar as louváveis medidas que vêm sendo adotadas por esta CVM desde novembro de 2017, no âmbito do **“Projeto Custo de Observância”**, aprovado pelo Comitê de Governança Estratégica (CGE) da CVM com o objetivo de incrementar a eficiência da regulação e reduzir, progressivamente, o custo de observância entre os participantes do mercado de capitais.

42. Dentre as medidas que vêm sendo adotadas no âmbito do Projeto Custo de Observância, o Colegiado da CVM vem flexibilizando a aplicação de certas normas e dispositivos com base nas características do caso concreto, tornando obrigatória apenas a observância do que atende ao espírito da norma, em um exercício de desapego a formalidades que, muitas vezes, podem não fazer sentido na prática.

43. Tome-se, a título de exemplo, recente decisão deste Colegiado acerca de pedido formulado por administrador de um fundo de investimento de dispensa do registro de uma oferta pública de cotas de fundo, e de dispensa da elaboração e publicação de prospecto e de anúncios de início e de encerramento da oferta, que seriam obrigatórios nos termos do art. 4º da Instrução CVM nº 400/03.

44. Na análise do caso, o Colegiado, acompanhando o entendimento da área técnica, decidiu ser cabível a concessão das dispensas requeridas, pois, ainda que do ponto de vista formal o fundo tivesse que observar as disposições do art. 4º da Instrução CVM nº 400/03, no caso concreto, as características do fundo e da oferta se adequavam à finalidade pretendida pela norma.

45. Outro precedente ainda mais recente em que o Colegiado flexibilizou a aplicação da norma para adequá-la ao caso concreto envolveu pedido de dispensa de realização de assembleias gerais de fundos de investimento formulado por distribuidora que administrava referidos fundos, nos termos incisos II e VIII do art. 66 da Instrução CVM 555/14, que determina que compete privativamente à assembleia geral de cotistas deliberar sobre a substituição do administrador, gestor ou custodiante do fundo, e sobre a alteração do regulamento.

46. No caso, a administradora destacou a necessidade de substituição da instituição custodiante dos fundos, matéria de competência exclusiva da assembleia, mas cuja deliberação estava sendo impedida pelo fato de o quórum para instalação das referidas assembleias não ter sido obtido por repetidas vezes.

47. Após a manifestação da área técnica pelo deferimento do pedido, tendo em vista a impossibilidade de atendimento da norma no caso concreto, o Colegiado, acompanhando referido entendimento, mais uma vez flexibilizou a aplicação da norma para adequá-la às particularidades ali presentes.

48. Assim, em linha com a política de redução de custos de observância e redundância regulatória, e considerando o entendimento consolidado do Colegiado em casos envolvendo pedido de dispensa para atuação do agente fiduciário em emissão de debêntures, não se mostra razoável exigir que a Requerente continue a atuar como agente fiduciário da Emissão em razão de meras formalidades legais que, na prática, e diante das características específicas do presente caso, não fazem sentido.

VI - Conclusão

49. Portanto, tendo sido demonstrado que (i) há um entendimento recorrente e consolidado do Colegiado da CVM sobre a possibilidade de dispensa da atuação de agente fiduciário em emissões de debêntures em que inexistem pluralidade ou comunhão de interesses de debenturistas a ser protegida, em que os debenturistas concederam expressamente dispensa da atuação do agente fiduciário, e em que as debêntures encontram-se fora de circulação; (ii) as Debêntures estão inadimplidas e não são negociáveis, não afetando investidores ou o mercado de capitais; (iii) a ausência de remuneração ao Agente Fiduciário; e (iv) o apego do Colegiado a questões meramente formais relacionadas à atuação do agente fiduciário vão de encontro às diversas políticas e medidas que vêm sendo adotadas pela CVM no sentido de reduzir custo de observância e de redundâncias regulatórias; o presente Pedido de Reconsideração merece ser deferido.

50. Diante do exposto, a Pentágono requer, respeitosamente, a revisão por este D. Colegiado da decisão publicada em 21.02.2019, acerca do Pedido de Dispensa da Requerente, de modo a autorizar que a Pentágono renuncie às funções de agente fiduciário das Debêntures objeto da Emissão, sem que seja eleito substituto.

II - CONSIDERAÇÕES DA ÁREA TÉCNICA

9. Preliminarmente, ao analisarmos as alegações apresentadas pela Recorrente no Pedido de Reconsideração, cabe esclarecer que o pleito em tela foi recepcionado nos termos do inciso IX da Deliberação CVM 463, conforme transcrito abaixo:

“IX - A requerimento de membro do Colegiado, do Superintendente que houver proferido a decisão recorrida, ou do próprio recorrente, o Colegiado apreciará a alegação de existência de erro, omissão, obscuridade ou inexatidões materiais na decisão, contradição entre a decisão e os

seus fundamentos, ou dúvida na sua conclusão, corrigindo-os se for o caso, sendo o requerimento encaminhado ao Diretor que tiver redigido o voto vencedor no exame do recurso, no mesmo prazo previsto no item I, e por ele submetido ao Colegiado para deliberação.”

10. Em seu Pedido de Reconsideração, a Recorrente alega omissão na Decisão tendo em vista que o entendimento do Colegiado encontra-se consubstanciado em um único parágrafo, sem apresentação de manifestação de voto, não sendo possível saber ao certo quais teriam sido as razões que o levaram a divergir da área técnica da CVM e indeferir o Pedido de Dispensa da Requerente.

11. Em relação à Decisão, entendemos que não houve ali omissão e que o parágrafo citado pela Recorrente, abaixo transcrito, apesar de sucinto, expressa adequadamente as preocupações do Colegiado da CVM que levaram ao indeferimento do pleito.

Não obstante os argumentos expostos pela área técnica, o Colegiado destacou que o § 1º do art. 61 da Lei nº 6.404/76 exige que o agente fiduciário intervenha em toda escritura de emissão de debêntures distribuídas ou admitidas à negociação no mercado. O fato de não haver, no caso concreto, uma comunhão de debenturistas não seria suficiente para afastar a incidência do referido dispositivo. Nesse sentido, o Colegiado ressaltou que as debêntures foram distribuídas com esforços restritos e podem, a rigor, ser posteriormente alienadas a terceiros.

12. Como destacado pelo Colegiado na Decisão as debêntures foram distribuídas com esforços restritos e **podem, a rigor, ser posteriormente alienadas a terceiros**, o que, como veremos a seguir, poderia levar a uma negociação contrária à Lei sem a presença de agente fiduciário na emissão.

13. Para que seja exigida por Lei a participação de agente fiduciário em uma emissão de debêntures, nos termos do já citado § 1º do art. 61 da Lei nº 6.404/76 ("LSA"), ao menos um dos seguintes requisitos deve estar presente: (i) ser uma emissão pública ("distribuídas...no mercado"); e (ii) serem as debêntures admitidas à negociação em mercados regulamentados - bolsa ou balcão ("admitidas à negociação no mercado").

14. O requisito (i) estará presente sempre que se tratar de uma distribuição pública, seja ela registrada ou dispensada de registro, como no caso em tela que envolveu uma distribuição pública com esforços restritos, nos termos da Instrução CVM nº 476/09 ("Instrução CVM 476").

15. Já o requisito (ii) estará presente sempre que houver previsão para negociação das debêntures em mercados regulamentados, sejam eles organizados (bolsa e mercado de balcão organizado) ou não (mercado de balcão não organizado), este último envolvendo as atividades realizadas com a participação [ou nos estabelecimentos] de (a) instituições financeiras e demais sociedades que tenham por objeto distribuir emissão de valores mobiliários, (b) sociedades que tenham por objeto a compra de valores mobiliários em circulação no mercado, para os revender por conta própria e (c) sociedades e os agentes autônomos que exerçam atividades de mediação na negociação de valores mobiliários, em bolsas de valores ou no mercado de balcão, nos termos do art. 21, § 3º da Lei nº 6.385/76 ("Lei 6.385") c/c art. 15 da mesma Lei.

Art . 21. A Comissão de Valores Mobiliários manterá, além do registro de que trata o Art. 19:

I - o registro para negociação na bolsa;

II - o registro para negociação no mercado de balcão, organizado ou não.

§ 1º - Somente os valores mobiliários emitidos por companhia registrada

nos termos deste artigo podem ser negociados na bolsa e no mercado de balcão.

§ 2º O registro do art. 19 importa registro para o mercado de balcão, mas não para a bolsa ou entidade de mercado de balcão organizado.

§ 3º São atividades do mercado de balcão não organizado as realizadas com a participação das empresas ou profissionais indicados no art. 15, incisos I, II e III, ou nos seus estabelecimentos, excluídas as operações efetuadas em bolsas ou em sistemas administrados por entidades de balcão organizado.
(grifamos)

§ 4º Cada Bolsa de Valores ou entidade de mercado de balcão organizado poderá estabelecer requisitos próprios para que os valores sejam admitidos à negociação no seu recinto ou sistema, mediante prévia aprovação da Comissão de Valores Mobiliários.

§ 5º O mercado de balcão organizado será administrado por entidades cujo funcionamento dependerá de autorização da Comissão de Valores Mobiliários, que expedirá normas gerais sobre:

I - condições de constituição e extinção, forma jurídica, órgãos de administração e seu preenchimento;

II - exercício do poder disciplinar pelas entidades, sobre os seus participantes ou membros, imposição de penas e casos de exclusão;

III - requisitos ou condições de admissão quanto à idoneidade, capacidade financeira e habilitação técnica dos administradores e representantes das sociedades participantes ou membros;

IV - administração das entidades, emolumentos, comissões e quaisquer outros custos cobrados pelas entidades ou seus participantes ou membros, quando for o caso.

§ 6º - Compete à Comissão expedir normas para a execução do disposto neste artigo, especificando:

I - casos em que os registros podem ser dispensados, recusados, suspensos ou cancelados;

II - informações e documentos que devam ser apresentados pela companhia para a obtenção do registro, e seu procedimento.

III - casos em que os valores mobiliários poderão ser negociados simultaneamente nos mercados de bolsa e de balcão, organizado ou não.

Art . 15. O sistema de distribuição de valores mobiliários compreende:

I - as instituições financeiras e demais sociedades que tenham por objeto distribuir emissão de valores mobiliários: (grifamos)

a) como agentes da companhia emissora;

b) por conta própria, subscrevendo ou comprando a emissão para a colocar no mercado;

II - as sociedades que tenham por objeto a compra de valores mobiliários em circulação no mercado, para os revender por conta própria; (grifamos)

III - as sociedades e os agentes autônomos que exerçam atividades de mediação na negociação de valores mobiliários, em bolsas de valores ou no mercado de balcão; (grifamos)

(...)

16. Cabe observar que § 1º do art. 61 da LSA não exige a presença de agente fiduciário em emissões privadas de debêntures ou que sejam destinadas somente a negociações secundárias privadas.

17. Ainda, nos termos do art. 13 c/c art. 14 da da Instrução CVM 476, como as Debêntures foram distribuídas publicamente com esforços restritos, as mesmas podem ser negociadas em mercado de balcão (organizado ou não) depois de decorridos 90 (noventa) dias de cada subscrição ou aquisição pelos investidores ainda que a Emissora não seja registrada, como ocorre no presente caso, nos termos do art. 21 da Lei 6.385.

Art. 13. Os valores mobiliários ofertados de acordo com esta Instrução somente podem ser negociados nos mercados regulamentados de valores mobiliários depois de decorridos 90 (noventa) dias de cada subscrição ou aquisição pelos investidores, salvo nas hipóteses:

(...)

Art. 14. Observado o período de vedação à negociação previsto no art. 13, os valores mobiliários ofertados de acordo com esta Instrução poderão ser negociados nos mercados de balcão organizado e não-organizado, mas não em bolsa, sem que o emissor possua o registro de que trata o art. 21 da Lei nº 6.385, de 1976.

18. Ainda que não houvesse tal previsão na Instrução CVM 476, por força do disposto no § 2º do art. 21 da Lei 6.385, as Debêntures poderiam ser negociadas em mercado de balcão não organizado, uma vez que o registro de uma distribuição pública ou a sua dispensa pela CVM (nos termos do art. 19 da Lei 6.385), permite a negociação no mercado de balcão não organizado, como se pode observar no citado dispositivo:

§ 2º O registro do art. 19 importa registro para o mercado de balcão, mas não para a bolsa ou entidade de mercado de balcão organizado.

19. Isso significa que, uma vez tendo as Debêntures sido objeto de uma distribuição pública automaticamente dispensada de registro pela CVM, nos termos da Instrução CVM 476, elas podem, após o período de *lockup* de 90 dias, ser negociadas em mercado de balcão (organizado ou não), sem a necessidade de registro do emissor.

20. Ora, se existe a possibilidade de negociação das Debêntures em mercado de balcão, ainda que remota, dado a situação de recuperação judicial da Emissora, conforme alegado pela Recorrente, a autorização para prosseguimento da emissão sem agente fiduciário para tutelar os interesses de eventuais novos investidores que venham a adquirir as Debêntures no mercado de balcão poderia levar a uma situação de ilegalidade caso se concretizassem tais negociações. E foi essa a preocupação do Colegiado da CVM que fundamentou, smj, a Decisão ora recorrida.

21. De todo o exposto, ainda que o Recorrente tenha apresentado bons argumentos em seu pedido de reconsideração, principalmente nos parágrafos 32, 33, e 48 de suas alegações, não vislumbramos omissão na Decisão do Colegiado da CVM.

III. CONCLUSÃO

22. Por todo o acima exposto, propomos o encaminhamento do presente Memorando, que trata do Pedido de Reconsideração da decisão do Colegiado da CVM datada de 22/01/2019, ao SGE, solicitando que o mesmo seja submetido ao Colegiado para deliberação, tendo esta SRE/GER-2 como relatora, nos termos do inciso IX da Deliberação CVM 463, sugerindo a manutenção da Decisão, pois, em nosso entendimento, não é possível constatar omissão, conforme alegado pelo Recorrente, na fundamentação da decisão tomada pelo Colegiado da CVM.

Atenciosamente,

LUIS MIGUEL R. SONO
Gerente de Registros - 2

Ao SGE, de acordo com a manifestação da GER-2.

DOV RAWET
Superintendente de Registro de Valores Mobiliários

Ciente.

À EXE, para providências exigíveis.

ALEXANDRE PINHEIRO DOS SANTOS
Superintendente Geral



Documento assinado eletronicamente por **Luis Miguel Jacinto Mateus Rodrigues Sono, Gerente**, em 03/04/2019, às 11:07, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Dov Rawet, Superintendente de Registro**, em 03/04/2019, às 12:10, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Alexandre Pinheiro dos Santos, Superintendente Geral**, em 04/04/2019, às 11:47, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **0725150** e o código CRC **9A7943EA**.
*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **0725150** and the "Código CRC" **9A7943EA**.*