



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 41/2019-CVM/SRE/GER-2

Rio de Janeiro, 09 de outubro de 2019.

Para: SGE/COL
De: SRE/GER-2

Assunto: Recurso contra decisão da Superintendência de Registro de Valores Mobiliários referente ao pedido de autorização para que a 1ª Emissão Pública de Debêntures Simples, Não Conversíveis em Ações, Em Série Única, da Espécie Quirografia, para Distribuição Pública com Esforços Restritos, da Odebrecht Participações e Investimentos S.A. possa vigorar sem a intermediação de agente fiduciário. Processo SEI nº 19957.008943/2019-28

Senhor Superintendente Geral,

1. Trata-se de **Recurso**, interposto na CVM em 18/09/2019 pela Odebrecht Participações e Investimentos S.A. - em recuperação judicial ("Recorrente", "OPI"), contra decisão desta SRE referente ao pedido de autorização para que a 1ª Emissão Pública de Debêntures Simples, Não Conversíveis em Ações, em Série Única, da Espécie Quirografia, para Distribuição Pública com Esforços Restritos, da OPI ("Debêntures" ou "Emissão", e "Oferta") possa vigorar sem a intermediação de agente fiduciário ("Recurso").

I. HISTÓRICO DA EMISSÃO

2. No dia 5 de julho de 2019, a OPI realizou pedido de autorização à SRE para que a Emissão, cuja respectiva escritura foi celebrada entre a OPI, figurando como emissora, a Pentágono S.A. DTVM ("Pentágono"), na condição de agente fiduciário e representante dos debenturistas, e a Odebrecht S.A ("ODB"), como interveniente anuente, pudesse vigorar sem a representação de um agente fiduciário, o que ocasionou a abertura do Processo 19957.007036/2019-61.

3. Para tanto, a OPI demonstrou a situação peculiar em que se encontra atualmente, salientando-se que a OPI se insere em um contexto, em conjunto com todo o Grupo Odebrecht, de grave crise financeira, fato que teve por consequência

a instauração de um processo de Recuperação Judicial, o que fragilizou o fluxo de caixa da OPI para a realização do pagamento de suas obrigações, inclusive aquelas referentes à Emissão.

4. Dado o contexto supramencionado, a OPI não satisfez o pagamento da primeira parcela de amortização das debêntures na data estabelecida no "*Instrumento Particular de Escritura da 1ª (primeira) Emissão Pública de Debêntures Simples, Não Conversíveis em Ações, em Série Única, da Espécie Quirografária, para Distribuição Pública com Esforços Restritos*" ('Escritura de Debêntures'), resultando no inadimplemento dessa obrigação.

5. A Pentágono, que figurava como agente fiduciária à época dos acontecimentos, notificou a OPI acerca da necessidade do pagamento, ainda que intempestivo, da primeira parcela, conforme definida na Escritura de Debêntures, no ímpeto de evitar o vencimento antecipado das debêntures. Em 21/03/2019, a OPI recebeu notificação acerca da consumação do vencimento antecipado das Debêntures, de acordo com a previsão contida na cláusula 5.3 da Escritura de Debêntures.

6. A partir disso, a Caixa Econômica Federal ("CAIXA"), como única subscritora das 375 (trezentos e setenta e cinco) debêntures emitidas, realizou diretamente a notificação de ocorrência do evento de suporte, conforme disposto no "*Contrato de Suporte de Acionistas e Outras Avenças*" ("Contrato ESA"), celebrado entre a ODB e a Pentágono, com a determinação de que a ODB implementasse o suporte de capital estipulado na cláusula quarta do Contrato ESA, no prazo de quinze dias.

7. A fim de obter o pagamento, **a CAIXA**, sem qualquer intermediação do agente fiduciário, **atuou em defesa dos seus interesses** propondo a execução do título extrajudicial devido no valor de R\$ 621.724.098,72 (seiscentos e vinte e um milhões, setecentos e vinte e quatro mil, noventa e oito reais e setenta e dois centavos), na data base de 15/04/2019, ajustado e remunerado de acordo com a Escritura de Debêntures.

8. Diante disso, a Justiça Federal de Primeiro Grau determinou a citação da OPI para o pagamento da dívida, situação a qual, conforme ressalta a Recorrente, pôs em evidência que a CAIXA não necessita de qualquer intermediação para agir em persecução dos seus interesses nesse caso, mesmo porque, como Única debenturista da Emissão, não há sequer o dever de coordenar interesses de outros debenturistas nas tomadas de decisão.

9. Nesse cenário, em 08/05/2019, a Pentágono acabou por oficializar seu pedido de renúncia da condição de agente fiduciário, em conformidade com a Seção III da Instrução CVM nº 583 e das cláusulas 7.3 e 7.4 da Escritura de Emissão, fato que teria por resultado, em teoria, a escolha de um novo agente fiduciário em até 30 dias, mediante deliberação dos titulares das debêntures em Assembleia Geral dos Debenturistas ("AGD"), que no presente caso consistiria somente na decisão da própria CAIXA.

10. Frente a tal renúncia, a OPI informou ter recorrido a todas as alternativas possíveis a fim de substituir a Pentágono como agente fiduciário da Emissão, por meio de busca no site "Debentures.com.br" da ANBIMA. Muito embora, conforme alegado pela Recorrente, a mesma tenha empregado todos os seus esforços para tal substituição, o resultado consistiu em orçamentos completamente fora dos padrões do mercado, várias propostas declinadas ou não respondidas e a constatação de que algumas das companhias consultadas não prestavam mais esse serviço ou não estavam mais aptas a prestá-los por questões

cadastrais, de *compliance* ou em função da Recuperação Judicial em andamento.

11. Tendo em vista a crise financeira que a OPI e todo o grupo Odebrecht enfrentam, seria prejudicial ao fluxo de caixa da companhia a contratação de agente fiduciário por um preço indiscutivelmente destoante do mercado, pela mera satisfação de formalidade da lei, mesmo porque a própria CAIXA expressou, na AGD de 02/07/2019, seu consentimento para que a emissão prosseguisse sem a presença de um agente fiduciário, na medida em que as Debêntures já se encontravam vencidas e a própria CAIXA já protagonizava o processo de execução dos títulos.

12. Nesse contexto, foi realizada a solicitação que deu origem ao Processo SEI 19957.007036/2019-61, a qual foi indeferida por meio do Ofício nº 366/2019/CVM/SRE/GER-2 ("Ofício nº 366", documento SEI nº 0817743), com fundamento no art. 61, § 1º, da Lei nº 6.404/76, uma vez que a escritura de emissão de debêntures distribuídas ou admitidas à negociação no mercado terá obrigatoriamente a intervenção de agente fiduciário dos debenturistas, conforme precedente deliberado pelo Colegiado no âmbito do processo SEI nº 19957.011356/2018-35.

II. DO RECURSO

13. Sobre a tempestividade do Recurso, a OPI argumenta que a decisão da SRE, tratada no âmbito do processo SEI nº 19957.007036/2019-61 e objeto do presente pleito, foi comunicada à OPI por meio do Ofício nº 366/2019/CVM/SRE/GER-2 (0817743), datado de 26/09/2019 e encaminhado por e-mail (0827185) à Recorrente na mesma data após as 18 horas, contando portanto o seu envio a partir de 27/09/2019. Nesse sentido, a Recorrente alega que tomou conhecimento do citado e-mail no dia 28/09/2019 e que portanto o seu recurso, interposto em 18/09/2019, é **tempestivo**, de acordo com o disposto na Deliberação da CVM nº 819/2019.

14. Já sobre a fundamentação do Recurso, a Recorrente apresenta os seguintes principais termos, ora transcritos:

O Ofício nº 366, expedido em resposta à solicitação da OPI, versou a respeito do art. 61, § 1º, da Lei nº 6.404/76 ("LSA") em que consta a previsão da obrigatoriedade do agente fiduciário nas negociações de debêntures no mercado. Alega o Superintendente que o termo "mercado" expresso na Lei abarcaria todos os mercados regulamentados, inclusive o mercado de balcão não organizado.

Por essa razão, alegou ser indispensável a figura do agente fiduciário, na medida em que supostamente existiria a possibilidade de negociação das debêntures em mercado de balcão não organizado, sendo que o agente fiduciário tutelaria os interesses dos novos investidores que poderiam vir a adquirir as debêntures.

No entanto, tal entendimento não deve vigorar. Isso porque a argumentação utilizada pelo Superintendente teve como premissa a necessidade de intermediação de agente fiduciário na eventual possibilidade de negociação das debêntures no mercado de balcão não organizado, a qual é inexistente como se mostrará a seguir.

Destaca-se que, conforme exposto anteriormente, as debêntures encontram-se antecipadamente vencidas e já vêm sendo executadas pela única debenturista, qual seja: a CAIXA. Nesse sentido, ainda que houvesse uma mínima possibilidade de negociação, dificilmente haveria algum investidor interessado, tendo em vista todas as circunstâncias do negócio, as quais não são consideradas atrativas. Pelo contrário, a sujeição das

debêntures vencidas ao futuro plano de recuperação judicial do Grupo Odebrecht apenas gera incertezas em relação a quanto a CAIXA receberá (e se receberá), sendo infactível conceber que qualquer investidor possa ter interesse em adquirir esses títulos até que se saiba como tais títulos serão pagos.

Adicionalmente, tanto a OPI quanto a CAIXA possuem entendimento uníssono no sentido de que não será admitida qualquer negociação no âmbito do mercado de balcão não organizado. Com isso, evidencia-se que, na prática, não há qualquer interesse de negociação envolvido em títulos, os quais, inclusive, já estão em processo de execução (e ficarão sujeitos aos descontos típicos de quaisquer processos de recuperação judicial).

Consta lembrar que a própria LSA dispõe, no art. 68, sobre a faculdade do agente fiduciário representar debenturistas em processos envolvendo falência ou concordata:

"Art. 68. O agente fiduciário representa, nos termos desta Lei e da escritura de emissão, a comunhão dos debenturistas perante a companhia emissora.

§ 1º São deveres do agente fiduciário:

a) **proteger os direitos e interesses dos debenturistas**, empregando no exercício da função o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração de seus próprios bens;

(...)

§ 3º O agente fiduciário pode usar de qualquer ação para proteger direitos ou defender interesses dos debenturistas, **sendo-lhe especialmente facultado, no caso de inadimplemento da companhia:**

d) **representar os debenturistas em processos de falência, concordata**, intervenção ou liquidação extrajudicial da companhia emissora, salvo deliberação em contrário da assembleia dos debenturistas;" (grifo nosso).

Ou seja, a própria LSA permite que a Emissão siga sem a representação de um agente fiduciário, caso os debenturistas consintam com tal situação. No presente caso, conforme exposto anteriormente, a CAIXA, como Única debenturista, já concordou que a Emissão prossiga sem a figura do agente fiduciário na AGD de 2 de julho de 2019, assumindo o processo de execução das debêntures diretamente.

Não obstante, a LSA também dispõe sobre a comunhão de interesses dos debenturistas a ser protegida e representada pelo agente fiduciário perante a emissora. Isto é, a lei presume que haja multiplicidade de interesses para que haja propósito na presença e atuação do agente fiduciário. Não é o que se encontra no presente caso, em que inexistem vários interesses a serem tutelados. Além disso, as debêntures estão antecipadamente vencidas e já estão sendo executadas, de forma que não há qualquer possibilidade de circulação dessas debêntures para terceiros, ou seja, realmente não existem outros interesses a serem tutelados senão os da própria CAIXA, que já provou-se ser mais do que capaz de representá-los.

Ainda que existissem tais terceiros, estes, se são qualificados o suficiente para adquirir debêntures vencidas e sujeitas a uma recuperação judicial (o que por si só já seria bastante difícil), certamente também seriam para entender que se trata de um título (valor mobiliário) em relação ao qual a respectiva execução precisa ocorrer sem a intermediação de agente fiduciário. Não é possível fazer com que se prevaleça uma interpretação meramente formalista da disposição legal para, em tese, tutelar um investidor que dificilmente existirá. E ainda que exista, certamente não será alguém que tenha pouco conhecimento de mercado ou seja incapaz

de compreender os riscos inerentes ao negócio.

Vale lembrar que a emissora se encontra em processo de recuperação judicial, cenário que reforça a cautela da companhia para realizar novas contratações e prejudicar a sua própria situação patrimonial, a qual servirá, em última análise, para satisfazer os interesses de todos os seus credores.

Em suma, para a existência do agente fiduciário, a lei pressupõe que (a) o título permanecerá em circulação até seu vencimento original; (b) existirá mais de um investidor e (c) existirá a necessidade de um terceiro para representar os interesses dos credores. Extrai-se, portanto, a observar a situação fática que não existe nenhum dos elementos no presente caso para fundamentar tal presunção, de forma a elucidar que o art. 61, § 1º, da LSA, tal como defendido pelo Superintendente, não é aplicável para o caso em tela.

Em relação a esse tema, cumpre salientar que os precedentes mais recentes do Colegiado da CVM proferiram entendimento em sentido diverso, ao ressaltarem que o artigo 61, § 1º, da LSA exige a intervenção do agente fiduciário em toda escritura de emissão de debêntures distribuídas ou admitidas a negociação no mercado, a saber:

(1)

"PEDIDO DE AUTORIZAÇÃO PARA PROSSEGUIMENTO DA 1ª EMISSÃO DE DEBÊNTURES SIMPLES DA MEGA ENERGIA LOCAÇÃO E ADMINISTRAÇÃO DE BENS S.A. SEM AGENTE FIDUCIÁRIO - PENTÁGONO S.A. DTVM - PROC. SEI 19957.011356/2018-35

A Requerente relatou que as Debêntures venceram automaticamente de forma antecipada em 28/01/15, e que, em 06/03/15, "pela falta de quórum em assembleia para deliberar sobre eventual suspensão dos direitos relativos ao vencimento antecipado, tal evento foi confirmado, tendo a Pentágono realizado as medidas cabíveis". Nesse contexto, e a fim de justificar seu pedido, a Requerente alegou que atualmente **há apenas dois debenturistas**, a própria Emissora e o garantidor das Debêntures, que deliberaram na AGD por dispensar a atuação do Agente Fiduciário das Debêntures, de modo que não haveria comunhão de interesses de investidores a ser representada pela Requerente na qualidade de Agente Fiduciário. Argumentou, ainda, que tampouco haveria interesses divergentes entre os dois debenturistas e a Emissora, tendo em vista a existência de confusão entre a figura de credor e devedor, conforme arts. 381 e seguintes do Código Civil.

Por meio do Memorando nº 2/2019-CVM/SRE/GER-2, a SRE manifestou-se favoravelmente ao pleito da Requerente, considerando os precedentes do Colegiado de 11/07/06 (Processo RJ2003/5400) e 21/02/17 (Processo 19957.000040/2017-37). Em sua análise, a área técnica destacou que: (i) as Debêntures foram ofertadas com esforços restritos, nos termos da Instrução CVM nº 476/09; (ii) não estaria presente no caso a necessidade de proteção da comunhão de debenturistas, uma vez que a própria Emissora e a garantidora das debêntures, Trans-reta Logística e Locação de Guindastes S.A., são titulares da totalidade das Debêntures, conforme consta da Ata da AGD; (iii) a unanimidade deliberou na AGD pela destituição do Agente Fiduciário, nos termos da Instrução CVM nº 583/16; e (iv) de forma análoga ao precedente de 21/02/17, o caso em tela se resumiria a uma questão comercial entre a Emissora e o Agente Fiduciário, não afetando investidores ou o mercado de capitais.

Por fim, a SRE ressaltou que, embora se trate de uma emissão pública, a designação de um novo agente fiduciário não se faria

necessária, uma vez que, havendo um único debenturista além da própria Emissora, não existiria a "comunhão de interesses entre os debenturistas"; que é a causa e a razão de ser da representação coletiva.

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 a 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.

O Colegiado, por maioria, decidiu pelo indeferimento do pedido, vencido o Diretor Henrique Machado, que acompanhou o entendimento da área técnica".

(2)

"PEDIDO DE AUTORIZAÇÃO PARA PROSSEGUIMENTO DA EMISSÃO DE DEBÊNTURES SIMPLES DA OAS S.A. SEM AGENTE FIDUCIÁRIO - PENTÁGONO S.A. DTVM - PROC. SEI 19957.011207/2018-76

A Requerente relatou que a AGD foi realizada após ter sido verificada hipótese de vencimento antecipado não automático das Debêntures, tendo sido deliberado naquela ocasião: (i) não declarar o vencimento antecipado das Debêntures; e (ii) a dispensa de atuação do Agente Fiduciário. Nesse contexto, e a fim de justificar seu pedido, a Requerente alegou que atualmente a emissão **conta com um único Debenturista, que pertence ao mesmo grupo econômico da Emissora, de forma que "não haveria comunhão de interesses de investidores a ser representada pela Requerente na qualidade de Agente Fiduciário"**.

Por meio do Memorando nº 1/2019-CVM/SRE/GER-2, a SRE manifestou-se favoravelmente ao pleito da Requerente, considerando os precedentes do Colegiado de 11/07/06 (Processo RJ2003/5400) e 21/02/17 (Processo 19957.000040/2017-37). Em sua análise, a área técnica destacou que: (i) as Debêntures foram ofertadas com esforços restritos, nos termos da Instrução CVM nº 476/09; (ii) não estaria presente no caso a necessidade de proteção da comunhão de debenturistas, uma vez que a totalidade das Debêntures é detida pela Construtora OAS S.A. Sucursal Bolívia ("OAS Bolívia"), conforme consta da Ata da AGD; e (iii) de forma análoga ao precedente de 21/02/17, o caso em tela se resumiria a uma questão comercial entre a Emissora e o Agente Fiduciário, não afetando investidores ou o mercado de capitais.

Por fim, a SRE ressaltou que, embora se trate de uma emissão pública, a designação de um novo agente fiduciário não se faria necessária, uma vez que, havendo um único debenturista, não existiria a "comunhão de interesses entre os debenturistas"; que é a causa e a razão de ser da representação coletiva.

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. **Dessa forma, o fato de não haver, no caso concreto, uma comunhão de debenturistas não seria suficiente para afastar**

a incidência do referido dispositivo. Nesse sentido, ressaltou-se que as debêntures foram distribuídas com esforços restritos e podem, a rigor, ser posteriormente alienadas a terceiros.

O Colegiado, por maioria, decidiu pelo indeferimento do pedido, vencido o Diretor Henrique Machado, que acompanhou o entendimento da área técnica".

Assim, ao observar tais precedentes é possível concluir que o Colegiado da CVM possui entendimento no sentido de que a ausência de uma comunhão de credores não seria suficiente, por si só, para justificar a ausência do agente fiduciário. No entanto, embora num primeiro momento a situação do presente caso assemelhe-se à dos precedentes anteriores, já que inexistente uma comunhão de credores a ser protegida e a CAIXA é a única debenturista, instituição financeira com recurso e capacidade técnica para exercer plenamente seus direitos, constata-se que temos uma condição ainda mais peculiar.

Isso porque constata-se que as debêntures estão antecipadamente vencidas, ou seja, não existem mais direitos ou deveres a serem exercidos pela emissora e/ou pela a única debenturista, além daqueles estritamente relativos à execução da dívida. Além disso, também não existe mais possibilidade de circulação das debêntures, e, ainda que estas venham a circular (através de uma venda privada entre a CAIXA e um terceiro), o futuro comprador certamente tomará conhecimento das particularidades da Emissão e assumirá, conseqüentemente, o Ônus de se auto representar em quaisquer Processos Judiciais até a liquidação definitiva dos títulos.

Adicionalmente, conforme já mencionado, a OPI consultou alternativas para a substituição do agente fiduciário, no ímpeto de tentar cumprir formalmente com o disposto na LSA, tendo se deparado, contudo, apenas com propostas absolutamente irrazoáveis do ponto de vista financeiro, o que, embora não impeça a contratação, certamente significa a assunção de um custo desnecessário para a emissora, trazendo prejuízo ao conjunto de credores no âmbito da recuperação judicial em curso.

Por fim, é relevante enfatizar novamente que a CAIXA expressamente indicou a intenção de não substituir o agente fiduciário, já que toda a relação entre a emissora e o debenturista será realizada exclusivamente pela CAIXA, por meio de seus assessores jurídicos. Dessa forma, em linha com o disposto no art. 68 da LSA, § 3º, III, o agente fiduciário foi "dispensado" de suas funções, precisando ser reconhecido, portanto, que a sua presença não se faz mais necessária, a despeito do que a leitura meramente formal do artigo 61, § 1º, da LSA possa indicar.

Por todo o exposto, nota-se que o caso ora analisado, de fato, configura em um cenário diverso dos casos analisados nos dois precedentes mais recentes da CVM (Mega Energia e OAS). A ora requerente entende que a manifestação do Colegiado deverá seguir, até para se garantir segurança aos agentes do mercado, a preservação dos interesses de outros credores da OPI (não decorrentes do mercado de capitais) e o correto alinhamento entre a LSA e a Lei Federal no 11.101/05, em linha do seguinte precedente:

"PEDIDO DE AUTORIZAÇÃO PARA PROSSEGUIMENTO DA 1ª EMISSÃO PÚBLICA DE DEBÊNTURES DE HOPI HARI S.A. SEM AGENTE FIDUCIÁRIO - OLIVEIRA TRUST DTVM S.A. - PROC. SEI 19957.000040/2017-37

A Requerente relatou que, em 05/07/2016, apresentou à Emissora e ao único debenturista da referida emissão, PREVHAB Previdência Complementar ("Prevhab"), Termo de Renúncia e minuta de ata de Assembleia Geral de Debenturistas para deliberar acerca da

*substituição do agente fiduciário. Segundo a Requerente, diante da inércia da Emissora e da Prevhab, continuou no exercício das suas funções, visando sua futura substituição. Assim, diante da manutenção do cenário exposto, a Requerente fundamentou seu pedido essencialmente nas considerações da Prevhab, que entendeu pela **desnecessidade de designação de um novo agente fiduciário.***

*Em sua análise, a SRE, em linha com a decisão do Colegiado de 11/07/2006 (Proc. RJ2003/5400), **manifestou-se favoravelmente ao pleito da Requerente**, tendo em vista as seguintes informações apresentadas pela Prevhab: (i) a confirmação de que **seria titular de 100% das debêntures em circulação**, (ii) a **ausência de interesse em designar de um novo agente fiduciário**, e (iii) o **vencimento antecipado** das debêntures por força do **pedido de recuperação judicial da Emissora.***

Adicionalmente, a SRE corroborou a avaliação da Superintendência de Relações com Empresas - SEP de que o caso em análise restringe-se à relação entre a Emissora e o agente fiduciário, não afetando investidores ou o mercado de capitais.

*O Colegiado, por unanimidade, acompanhando o entendimento da área técnica consubstanciado no Memorando nº 6/2017-CVM/SRE/GER-2, **deliberou deferir o pedido do Requerente, autorizando o prosseguimento da emissão sem agente fiduciário, e o encerramento da prestação dos seus serviços**". (grifos nosso).*

Pela leitura do precedente exposto acima, é possível constatar uma semelhança muito maior ao caso ora enfrentado pela OPI. Nesse precedente, o Colegiado da CVM entendeu ser possível prosseguir a emissão sem a presença de um agente fiduciário, tanto pela ausência de comunhão de credores, quanto pelo vencimento antecipado do título e pela existência de um processo de recuperação judicial em curso. Por se tratar de um caso extremamente similar ao caso em tela, não há motivos para que o entendimento do Colegiado seja diferente.

III. CONSIDERAÇÕES DA ÁREA TÉCNICA

15. Trata-se o caso concreto de emissão de debêntures vencidas antecipadamente e atualmente em execução, as quais são detidas por um único debenturista, a CAIXA, investidor que expressou, na AGD de 02/07/2019, seu consentimento para que a emissão prosseguisse sem a presença de um agente fiduciário.

16. Conforme prevê a Lei nº 6.404/76, em seu art. 61, § 1º, a escritura de emissão de debêntures distribuídas ou admitidas à negociação no mercado, terá obrigatoriamente a intervenção de agente fiduciário dos debenturistas. Em se tratando de previsão legal, deve-se ter como ponto de partida a falta de competência desta CVM para que se dispense tal comando.

17. Isto posto, a respeito da negociação de tais valores mobiliários em mercado, deve ser considerado que não mais é possível que tais títulos sejam negociados em mercado de balcão organizado, dada a condição de vencimento antecipado da debênture (lembrando que em se tratando de oferta distribuída com esforços restritos e não sendo emissor registrado nos termos do art. 21 da Lei nº 6.385/76, tais valores mobiliários já não seriam admitidos à negociação em

bolsa). Isto porquê, com base no que dispõe o art. 17, inciso V da Instrução CVM nº 461/07¹, a B3, entidade que administra os mercados de bolsa e balcão organizado, estabelece em seu "**MANUAL DE NORMAS CRA DE DISTRIBUIÇÃO PÚBLICA, CRI DE DISTRIBUIÇÃO PÚBLICA, DEBÊNTURE E NOTA COMERCIAL**" que, na hipótese de vencimento antecipado de debêntures, tais títulos não mais serão admitidos à negociação nos citados mercados organizados.

Seção II - Da Baixa do Registro, da Baixa da Informação e da Retirada

Artigo 18 A Retirada de CRA de Distribuição Pública, de CRI de Distribuição Pública e de Debênture e de Nota Comercial objeto de Depósito Centralizado ocorre:

(...)

II - de forma automática, após o fechamento operacional do Subsistema de Depósito Centralizado:

a) na data estipulada para liquidação financeira do valor resultante da declaração de vencimento antecipado de emissão de CRA de Distribuição Pública, de CRI de Distribuição Pública, de Debênture e de Nota Comercial;

18. Restaria apreciar a hipótese de negociação em mercado de balcão não organizado.

19. A respeito, vale ressaltar que, em se tratando de um único debenturista, torna-se o crédito em tela na situação atual assemelhado a um contrato entre partes, o qual inclusive já se encontra em execução. Há de se considerar ainda que, no âmbito de tal relação, houve o entendimento de que não se faz necessária a presença do Agente Fiduciário, conforme manifestação da CAIXA em AGD realizada em 2 de julho de 2019.

20. Ainda, a emissora se encontra em processo de recuperação judicial, cenário que reforça a cautela da OPI para realizar novas contratações e prejudicar a sua própria situação patrimonial, a qual servirá, em última análise, para satisfazer os interesses de todos os seus credores.

21. Diante do exposto, e ainda considerando os esforços envidados pela Autarquia CVM no sentido de promover um ambiente mais favorável em termos de custo de observância, entendemos que as características do caso concreto não trazem justa causa para que a CVM envide esforços no sentido de exigir o cumprimento da obrigação legal, notadamente a existência de um único investidor, o qual já manifestou concordância com a não participação de Agente Fiduciário na emissão.

22. Nesse sentido e com vistas a promover maior segurança jurídica ao caso concreto, entendemos que tal situação deve ser aperfeiçoada com a introdução na escritura de emissão de expressa vedação à negociação dos títulos em mercados regulamentados.

23. Nesse sentido, uma vez que para a emissão prosseguir sem o Agente Fiduciário deve ser feito necessariamente um aditamento à escritura da emissão, com vistas a promover maior segurança jurídica ao caso concreto, entendemos que tal situação poderia ser aperfeiçoada com a introdução na escritura de emissão de expressa vedação à negociação dos títulos em mercados regulamentados (organizados ou não).

IV. CONCLUSÃO

24. Diante de todo o exposto, esta SRE entende não ser necessária a atuação no sentido de exigir a contratação de novo Agente Fiduciário, de modo a dar cumprimento ao disposto no art. 61, § 1º da Lei nº 6.404/76, no âmbito da 1ª Emissão Pública de Debêntures Simples, Não Conversíveis em Ações, em Série Única, da Espécie Quirografária, da Odebrecht Participações e Investimentos S.A.

25. Entretanto, tendo em vista que os últimos dois precedentes de decisões do Colegiado foram no sentido de fazer cumprir a obrigação legal em questão, esta SRE entende que não pode reconsiderar sua decisão sem submetê-la à apreciação do Colegiado, com as suas considerações acima expostas.

26. Assim, enviamos o presente processo ao Superintendente Geral, para que seja submetido à superior consideração do Colegiado da CVM, nos termos do artigo 48, parágrafo único, da Instrução CVM n.º 480/09, sendo a SRE relatora da matéria na oportunidade de sua apreciação.

1 Art. 15. Caberá à entidade administradora aprovar regras de organização e funcionamento dos mercados por ela administrados, abrangendo, no mínimo, o seguinte: [...] V - condições para admissão à negociação e manutenção da autorização à negociação de valores mobiliários nos mercados por ela administrados, bem como as hipóteses de suspensão e cancelamento da autorização para negociação

Atenciosamente,

LEOPOLDO A. MACIEL FILHO
Analista da GER-2

Atenciosamente,

ELAINE MOREIRA M. DE LA ROCQUE
Gerente de Registros 2

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

Atenciosamente,

LUIS MIGUEL R. SONO
Superintendente de Registro de Valores Mobiliários

Ciente. À EXE, para as providências exigíveis.

ALEXANDRE PINHEIRO DOS SANTOS
Superintendente Geral



Documento assinado eletronicamente por **Leopoldo Antunes Maciel Filho, Analista**, em 09/10/2019, às 18:58, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Elaine Moreira Martins de La**



Rocque, Gerente, em 09/10/2019, às 18:58, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Luis Miguel Jacinto Mateus Rodrigues Sono, Superintendente de Registro**, em 09/10/2019, às 19:00, 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 09/10/2019, às 21:01, 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 **0856979** e o código CRC **501CDBF1**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **0856979** and the "Código CRC" **501CDBF1**.*
