



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 24/2015-CVM/SRE/GER-2

Rio de Janeiro, 13 de novembro de 2015.

Para: SGE

De: SRE/GER-2

**Assunto: Pedido de Dispensa de Requisitos – art. 5º Instrução CVM nº 471/08 - Convênio CVM e ANBIMA - 4ª Emissão de Debêntures da AES Tietê S.A. - Processo CVM nº RJ-2015-11601.**

Senhor Superintendente Geral,

1. Trata-se de pedido de dispensa de requisitos formulado pela ANBIMA em nome da AES Tietê S.A. (“AES Tietê” ou “Emissora”), referente à oferta pública de distribuição da 4ª emissão de debêntures da Emissora (“Oferta”), tendo como instituição intermediária líder o Banco Itaú BBA S.A. (“Coordenador Líder” e em conjunto com a Emissora, “Ofertantes”), no âmbito do convênio celebrado entre a CVM e a ANBIMA, relativo ao procedimento simplificado para os registros de ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários nos mercados primário e secundário.

### **I. Histórico:**

2. O pedido de registro da Oferta foi protocolado na ANBIMA em 15.10.2015, no âmbito do convênio celebrado entre a CVM e a ANBIMA.
3. Ressalte-se que até a presente data, ainda não foi protocolado nesta CVM pedido de registro para Oferta, razão pela qual não foi exigida a apresentação do comprovante de pagamento da correspondente taxa de fiscalização.
4. Em 29.10.2015, a ANBIMA protocolou na CVM o pedido de dispensa de requisitos no âmbito da Oferta Pública de Distribuição de Debêntures Simples, Não Conversíveis em Ações, da Espécie Quirografária, em até Três Séries, da Quarta Emissão da AES Tietê S.A., nos termos do artigo 5º da Instrução CVM nº 471/08, juntamente com Relatório Técnico de Pedido de Dispensa de Requisitos elaborado pela ANBIMA (“Relatório”).
5. Importante destacar que em 28.10.2015, quando do cumprimento da 1ª Comunicação de Exigências da ANBIMA, os Ofertantes apresentaram entendimento de que a inclusão de cláusula específica de aprovação automática da operação de societária pretendida (“Reorganização Societária”) na escritura de emissão de debêntures não representaria dispensa de requisito legal. A ANBIMA, contudo, entendeu que embora não apresentado expressamente sob a forma de dispensa de requisitos, o caso em tela pode ser interpretado como uma dispensa da realização de AGD previamente a uma operação de incorporação, conforme exigido pelo art.

231 da Lei 6.404.

6. **Principais Características da Oferta:** oferta pública de distribuição de 450.000 (quatrocentas e cinquenta mil) debêntures simples, não conversíveis em ações, da espécie quirografária, em até três séries, da quarta emissão da Emissora, ao preço unitário de R\$ 1.000,00 (mil reais). A colocação será em regime misto, sendo: (i) R\$ 400.000.000,00 sob o regime de garantia firme de colocação; e (ii) R\$ 50.000.000,00 sob o regime de melhores esforços de colocação. A quantidade total de debêntures inicialmente ofertada poderá ser acrescida de um lote suplementar e de um lote adicional de até 15% e 20%, respectivamente, das debêntures inicialmente ofertadas no âmbito da Oferta. A Oferta<sup>[1]</sup> será destinada aos **Investidores Institucionais** e aos **Investidores Não Institucionais**. Os recursos captados por meio da emissão das debêntures da primeira e da segunda séries serão utilizados para quitação ou pagamento parcial do valor remanescente de principal e juros da 2ª (segunda) emissão de notas promissórias comerciais da Emissora. Os recursos captados nestas séries que excedam o valor necessário para quitação das notas promissórias serão destinados para capital de giro da Emissora. Os recursos captados por meio da emissão das debêntures da terceira série serão destinados ao custeio de despesas já incorridas ou futuras relativas aos projetos de investimento, os quais deverão ser enquadrados pelo Ministério de Minas e Energia como projetos prioritários. A data prevista para liquidação financeira da Oferta é 16/12/2015.
7. A documentação da Oferta prevê a manifestação prévia dos debenturistas sobre a Reorganização Societária (definida abaixo), conforme disposto na Cláusula Sexta – Vencimento Antecipado, da minuta da Escritura de Emissão:

**“CLÁUSULA SEXTA - VENCIMENTO ANTECIPADO**

*(...) o Agente Fiduciário deverá declarar antecipadamente vencidas todas as obrigações constantes desta Escritura de Emissão, independentemente de aviso, interpelação ou notificação, judicial ou extrajudicial na ocorrência das hipóteses descritas nos itens 6.1.1 (...) abaixo (cada uma, um “Evento de Vencimento Antecipado”):*

*6.1.1 Constituem Eventos de Vencimento Antecipado que acarretam o vencimento automático das obrigações decorrentes desta Escritura de Emissão, (...):*

*(...)*

*(b) extinção, liquidação ou dissolução da Emissora, exceto no âmbito da Reorganização Societária Previamente Autorizada, conforme abaixo definida;*

*(...)*

*(h) alteração do controle acionário direto ou indireto da Emissora (conforme definição de controle prevista no artigo 116 da Lei das Sociedades por Ações) que não resulte na AES Corporation como controlador (direto ou indireto) da Emissora ou no BNDES Participações S.A. - BNDESPAR (“BNDESPAR”), como acionista (direto ou indireto) da Emissora, exceto se a operação tiver sido previamente aprovada pelos Debenturistas representando, no mínimo, 2/3 (dois terços) das Debêntures da Primeira Série em Circulação e das Debêntures da Segunda Série em Circulação, e maioria simples das Debêntures da Terceira Série em Circulação;*

*(i) exceto pela Reorganização Societária Previamente Autorizada, cisão, fusão, incorporação ou incluindo incorporação de ações, envolvendo a Emissora ou qualquer de suas controladas, (i) para a qual não tenha sido obtida a anuência prévia dos Debenturistas representando, no mínimo, 2/3 (dois terços) das Debêntures da Primeira Série em Circulação e das Debêntures da Segunda Série em Circulação e a maioria simples das Debêntures da Terceira Série em Circulação; ou (ii) que não tenha sido assegurado o resgate das Debêntures para Debenturistas dissidentes, nos termos do parágrafo 1º do artigo 231 da Lei das Sociedades por Ações, desde que, no caso das Debêntures da Terceira Série, seja legalmente permitido pela Lei nº 12.431/11, na forma a ser regulamentada pelo CMN e somente após transcorridos 2 (dois) anos a contar da Data*

de Emissão;

(...)

(o) *transferência ou qualquer forma de cessão ou promessa de cessão a terceiros, pela Emissora, das obrigações assumidas nesta Escritura de Emissão, sem a prévia anuência de Debenturistas representando, no mínimo, 2/3 (dois terços) das Debêntures da Primeira Série em Circulação e das Debêntures da Segunda Série em Circulação e maioria simples das Debêntures da Terceira Série em Circulação, reunidos em Assembleia Geral de Debenturistas cuja convocação mencione expressamente esta matéria, exceto se realizada no âmbito da Reorganização Societária Previamente Autorizada ...”*

*“6.10 Para os fins do disposto nesta Cláusula Sexta, “Reorganização Societária Previamente Autorizada”, significa a realização dos seguintes atos, conforme divulgados pela Emissora por meio de fato relevante datado de 3 de junho de 2015 e inclui:*

(i) *a conferência, pela Companhia Brasileira de Energia (“Brasileira”), da totalidade ações da Emissora por ela detidas e respectivos ágios para a AES Brazilian Energy Holdings Ltda. (“AES Brazilian Energy Holdings”), com posterior incorporação da AES Brazilian Energy Holdings pela Emissora, com conseqüente extinção da AES Brazilian Energy Holdings;*

(ii) *a incorporação da AES Rio PCH Ltda. pela Emissora, com a conseqüente extinção da AES Rio PCH Ltda.;*

(iii) *a cisão parcial da Brasileira e versão do acervo cindido para a Brasileira Participações S.A., de forma que, após tal cisão parcial, a Brasileira passará a deter somente sua participação societária na AES Tietê;*

(iv) *a alienação, pela BNDESPAR à AES Holdings Brasil Ltda. (“AES Brasil”), de ações ordinárias da Brasileira correspondentes a 8,1261% de seu capital social total, por valor patrimonial;*

(v) *a conversão de ações ordinárias de emissão da Brasileira detidas pela BNDESPAR em ações preferenciais, e conversão de ações preferenciais de emissão da Brasileira detidas pela AES Brasil em ações ordinárias, de forma que após tal conversão a participação societária detida pela BNDESPAR no capital social total da Brasileira voltará a ser igual à participação então detida pela BNDESPAR anteriormente à alienação de ações que trata o item (iv) acima. Em seguida, será realizado desdobramento das ações da Brasileira;*

(vi) *a redução do capital social da Brasileira, por meio da transferência aos seus acionistas, AES Brasil e BNDESPAR, na proporção por eles detida no capital social da Brasileira, do direito de capitalização, nos termos previstos no artigo 7º da ICVM 319, de reserva especial de ágio atualmente existente nas demonstrações financeiras da Emissora na data base do evento e de incremento em referida reserva decorrente da incorporação da AES Brazilian Energy Holdings descrita no item (i) acima, e respectivo ágio reflexo registrado na Brasileira; e*

(vii) *a incorporação da Emissora pela Brasileira, com a conseqüente extinção da Emissora, sendo a Brasileira, após tal incorporação, sucessora da Emissora em todos os seus direitos e obrigações, inclusive todos aqueles previstos nesta Escritura de Emissão. Após a Reorganização Societária Previamente Autorizada, a Brasileira passará a ser denominada AES Tietê Energia S.A.*

*6.10.1 Os Debenturistas, ao subscrever ou adquirir as Debêntures nos mercados primário ou secundário, respectivamente, estarão aprovando automática, voluntária, incondicional, irrevogável e irrevogavelmente, independentemente da realização de qualquer Assembleia Geral de Debenturistas, inclusive para os efeitos do artigo 231 da Lei das Sociedades por Ações, (i) a implementação e realização de todas e quaisquer operações e atos da Reorganização Societária descritos na Cláusula 6.10 acima, (ii) que, uma vez consumada a*

*incorporação da Emissora pela Brasileira, conforme descrita na Cláusula 6.10(vii) acima, os direitos e obrigações da Emissora serão assumidos integralmente pela Brasileira, sem necessidade de celebração de aditamento a esta Escritura de Emissão; (iii) que o Agente Fiduciário estará autorizado a celebrar quaisquer documentos necessários para formalização da referida incorporação, inclusive eventuais aditamentos a esta Escritura de Emissão que venham a ser solicitados pela CVM, ANBIMA, CETIP ou BM&FBOVESPA; e (iv) que a realização de qualquer dos atos da Reorganização Societária Previamente Autorizada, expressamente previstos nos incisos de (i) a (vii) da Cláusula 6.10 acima, não caracterizará Evento de Vencimento Antecipado ou descumprimento às obrigações assumidas pela Emissora nesta Escritura.”*

8. A ANBIMA entende que o caso em tela pode ser interpretado como uma dispensa da realização de AGD previamente a uma operação de incorporação, conforme exigido pelo art. 231 da Lei 6.404, *verbis*:

*“Direitos dos Debenturistas*

*Art. 231. A incorporação, fusão ou cisão da companhia emissora de debêntures em circulação dependerá da prévia aprovação dos debenturistas, reunidos em assembleia especialmente convocada com esse fim.*

*§ 1º Será dispensada a aprovação pela assembleia se for assegurado aos debenturistas que o desejarem, durante o prazo mínimo de 6 (seis) meses a contar da data da publicação das atas das assembleias relativas à operação, o resgate das debêntures de que forem titulares.*

*§ 2º No caso do § 1º, a sociedade cindida e as sociedades que absorverem parcelas do seu patrimônio responderão solidariamente pelo resgate das debêntures.”*

9. A Reorganização Societária compreende uma série de operações, conforme descritas no Anexo I do Relatório, e culminará na incorporação da Emissora pela controladora Brasileira (“Controladora” e “Incorporação”), sendo este o evento que ensejaria a necessidade de aprovação pelos debenturistas reunidos em AGD especialmente convocada para este fim, nos termos do art. 231 da Lei 6.404.

**II. Das razões da ANBIMA:**

10. Em relação ao caput do artigo 231 da Lei 6.404, a ANBIMA iniciou afirmando que *“pode-se concluir que o dispositivo busca proteger os interesses dos debenturistas, garantido o direito destes manifestarem-se quanto às operações societárias envolvendo a companhia emissora, impedindo a realização, sem aprovação dos debenturistas, de operações que lhes sejam inoportunas ou que possam prejudicar o investimento representado pelas debêntures.”*
11. IE acrescentou que *“a Emissora não busca a aprovação prévia dos debenturistas para todo e qualquer ato de incorporação, mas sim, somente para a Incorporação, etapa necessária para a conclusão da Reorganização Societária. A aprovação prévia da Reorganização Societária e da Incorporação está prevista na escritura de emissão das debêntures, sob a cláusula 6.10.1”*, a qual se encontra transcrita no parágrafo 7 acima.
12. Continuando, afirmou que *“o direito protegido pelo art. 231 da Lei 6.404, qual seja, do debenturista analisar e se manifestar sobre a incorporação é assegurado pela sua anuência expressa no momento de subscrição das debêntures, sendo certo que tal manifestação faz as vezes da manifestação em assembleia prevista no artigo supracitado, sendo redundante, portanto, uma assembleia de debenturistas posterior. Isso posto, conferido o direito de oposição previsto no artigo 231, seria possível dispensar a observância do seu §1º.”*
13. Seguiu ressaltando que *“a Reorganização Societária da qual a Incorporação faz parte, é uma informação pública e amplamente divulgada pela Emissora e pela*

*Controladora, sendo descrita nos documentos da Oferta, inclusive no Prospecto e na escritura de emissão, documentos estes de leitura obrigatória para o investimento nas debêntures. Ademais, o público alvo da Oferta é composto exclusivamente por investidores profissionais e qualificados, nos termos da regulamentação vigente, de forma que entendemos que tem plenas condições de avaliar os riscos envolvidos na Oferta e na Incorporação. A Reorganização Societária e a Incorporação já foram submetidas a diversos credores da Emissora, bem como aos seus acionistas, os quais se manifestaram de forma favorável a referidas operações.”.*

14. A ANBIMA informou que “segundo estimativas da Emissora, tal operação tornar-se-á eficaz, até o dia 31 de dezembro de 2015. Neste ponto, vale destacar que a Assembleia Geral da Controladora e da Emissora já se reuniram em 26 de outubro de 2015, aprovando a Incorporação. Ou seja, há inviabilidade, neste momento, de convocação de assembleia de debenturistas da 4ª emissão, nos termos do art. 231 da Lei 6.404, uma vez que estas debêntures ainda não foram emitidas. A previsão de manifestação no documento da subscrição e, portanto, sem realização de AGD, assegura o direito de oposição aos futuros debenturistas que subscreverem as debêntures na Oferta.”.
15. Adicionalmente a ANBIMA alegou que “o pleito assemelha-se ao caso da segunda emissão de debêntures da “Centrais Elétricas Brasileiras S/A – Eletrobrás”, cuja escritura previa disposição semelhante à apresentada acima, por meio da qual os debenturistas se manifestariam previamente a determinadas operações societárias previstas no art. 231 da Lei 6.404, a qual, na ocasião, foi inicialmente objeto de exigência pela SRE, e, posteriormente, submetida ao Colegiado da CVM, tendo este último acolhido o recurso apresentado pela Eletrobrás sobre a exigência formulada pela SRE. Aqui, vale mencionar que as etapas de reorganização da Eletrobrás eram incertas e suas características e finalização não haviam sido totalmente delimitadas quando da emissão das debêntures além de, na ocasião, ainda não terem sido submetidas à assembleia de acionistas. No caso da presente Oferta, todas as etapas estão previstas, foram amplamente divulgadas, já foram objeto de aprovação da Assembleia de acionistas e tem características e finalização (forma e prazo) já conhecidas.”.
16. Além disso, a ANBIMA ressalta que “tendo em vista (i) a data estimada de liquidação da Oferta, qual seja, dia 16 de dezembro de 2015; e (ii) estimativa da Emissora de que a Reorganização Societária seja concluída em 31 de dezembro de 2015 uma vez que haverá decurso do prazo de 60 dias para oposição dos credores contados da data da publicação da ata da Assembleia Geral Extraordinária da Controladora que aprovar a redução de capital; a realização de AGD para deliberar sobre a Reorganização Societária inviabilizaria a distribuição pública das debêntures, em função, além de todo o exposto acima, do curto prazo existente entre a liquidação da Oferta e o prazo previsto para efetivação da Reorganização Societária. Poder-se-ia dizer que conferir aos debenturistas o direito de resgate antecipado das debêntures por conta da Incorporação, a qual na data de divulgação da Oferta já terá todas suas características e condições delineadas e ocorrerá poucas semanas após a emissão das debêntures, poderia resultar em uma situação de abuso de poder pelos debenturistas em detrimento da Emissora.”.
17. Em relação às debêntures da Terceira Série, a ANBIMA alegou que, “tendo em vista a vedação de que trata o inciso II do §1º do art. 1º da Lei 12.431 para as debêntures da terceira série, a Emissora não poderia se utilizar do §1º do art. 231 da Lei 6.404, o qual dispõe que: ‘Será dispensada a aprovação pela assembleia se for assegurado aos debenturistas que o desejarem, durante o prazo mínimo de 6 (seis) meses a contar da data da publicação das atas das assembleias relativas à operação, o resgate das debêntures de que forem titulares.’”.
18. A ANBIMA informou ainda que entende que “a antecipação da manifestação dos debenturistas quanto à Incorporação para o ato da subscrição ou aquisição não lhes traria prejuízo, pois:
  - (i) O direito previsto no art. 231 da Lei 6.404 é assegurado via manifestação prévia, substituindo a manifestação que seria realizada em AGD;

(ii) *A renúncia do direito previsto no §1º do art. 231 e a aprovação prévia dos debenturistas referem-se exclusivamente a operações no âmbito da Reorganização Societária. Ademais, conferir o direito de que trata o §1º do art. 231 aos debenturistas para uma operação amplamente divulgada ao mercado e aprovada em diversas instâncias pelos organismos da companhia e órgão regulador propiciaria eventualmente situação de abuso de poder de tais debenturistas em detrimento da Emissora;*

(iii) *A Reorganização Societária foi amplamente divulgada ao mercado por meio de fatos relevantes, tendo todas suas características delineadas e estabelecidas;*

(iv) *A Reorganização Societária, bem como seus termos e condições suspensivas, estão descritos nos documentos da Oferta, inclusive naqueles de leitura obrigatória dos debenturistas;*

(v) *A Oferta é destinada aos investidores qualificados e profissionais, nos termos da regulamentação vigente;*

(vi) *A Reorganização Societária fora aprovada por diversos credores e acionistas da Emissora, sendo que neste momento as debêntures desta 4ª emissão ainda não foram emitidas;*

(vii) *A estrutura de aprovação prévia pelos debenturistas proposta na Oferta se assemelha ao caso de Eletrobrás, apreciado com manifestação favorável pelo Colegiado da CVM em reunião de 02/12/2002.”*

19. Por fim, a ANBIMA recomenda o deferimento do pedido de dispensa de requisito supramencionado. E informa que os fundamentos apresentados pela Emissora e pelos Coordenadores seguem na forma de Anexo I ao Relatório.

### III. Precedente:

20. A ANBIMA cita como precedente para o presente pleito a decisão do Colegiado tomada em reunião de 02.12.2002, no âmbito do Processo CVM nº RJ-2002-6493, que envolveu a 2ª emissão de debêntures da Centrais Elétricas Brasileiras S.A. – Eletrobrás (“Precedente Eletrobrás”).

21. O Precedente Eletrobrás guarda semelhança com o caso em tela, uma vez que em ambas as situações está previsto o afastamento das formalidades impostas pelo art. 231 da Lei 6.404 (i. convocação de assembleia especialmente convocada para fins de aprovação da reorganização societária pretendida; e ii. possibilidade de resgate antecipado das debêntures), havendo, contudo, em ambos os casos, previsão de manifestação prévia dos futuros debenturistas, no ato da subscrição das debêntures, em relação à aprovação automática da operação pretendida, plenamente divulgada e informada nos documentos da oferta (Prospecto, Escritura de Emissão, Pedido de Reserva e Boletim de Subscrição).

22. Transcrevemos a seguir os principais pontos abordados no Relatório do Diretor-Relator Wladimir Castelo Branco Castro:

#### **Relatório**

*“Trata-se de recurso de decisão da SRE que, ao analisar pedido de registro de distribuição pública de debêntures de 2ª emissão da ELETROBRÁS, solicitou que fossem atendidas as exigências descritas no OFÍCIO/SRE/GER-2/Nº 729/2002 (...), dentre as quais sobressaiu a contida no item 2.1.2 daquele Ofício, que transcrevemos[2]:*

*‘adequar a redação do item Vencimento Antecipado, no que concerne às ‘Operações Permitidas’, tendo em vista os direitos dos debenturistas previsto nos artigos 231 e 233 da Lei nº 6.404/76 (conforme alterada);’ (...)*

*Enquanto aguardava a resposta da ELETROBRÁS acerca das exigências, a SRE consultou a PJU[3] acerca da questão (...)*

*Ao ensejo, o procurador federal Dr. Eduardo Clemente, no MEMO/GJU-2/Nº 175/2002, firmou seu entendimento, segundo o qual:*

*‘Está claro que a essência da norma em questão’ - o já transcrito art. 231 da Lei nº 6.404/76 - “está na garantia dos debenturistas, de modo que, em nenhuma hipótese, fiquem aqueles desguarnecidos em caso de reorganização societária da companhia emissora. O que a lei busca assegurar, portanto, seja ao exigir aprovação assemblear, seja ao dispensá-la, é o recebimento dos créditos dos debenturistas.*

*(...)*

*No caso vertente, essa garantia está presente, mesmo diante da renúncia expressa ao art. 231, inserida na cláusula 6.2, alínea 'c', da escritura de emissão em referência.*

*Isto porque o vencimento antecipado das debêntures foi excluído apenas no caso de 'operações permitidas', quais sejam, aquelas operações de cisão e incorporação realizadas no âmbito do PND E que impliquem apenas a disposição ou transferência de até 35% dos ativos da Eletrobrás. Partiu-se da premissa, juridicamente correta ao meu ver, que remanescendo em poder da emissora 65% dos seus ativos, estarão os debenturistas devidamente garantidos quanto ao pagamento dos seus créditos, não havendo razão para a aprovação assemblear especial, prevista no art. 231, 'caput', ou para o vencimento antecipado, previsto no art. 231, parágrafo segundo, da Lei Societária.*

*No que concerne à renúncia aos direitos previstos no art. 233 do mesmo diploma legal, exclusivamente em relação às 'operações permitidas', considerando que a) o dispositivo trata de solidariedade passiva em razão de cisão total ou parcial, com extinção ou não da companhia cindida; b) que a solidariedade é um instituto de direito civil, estando regulado nos arts. 896 e seguintes do vigente Código Civil; c) que o art. 912 daquele diploma expressamente dispõe que 'o credor pode renunciar a solidariedade em favor de um, alguns ou todos os devedores' e, finalmente, d) que as operações permitidas não representarão o esvaziamento da companhia cindida, entendo não haver óbice legal ao dispositivo de renúncia inserido na escritura de emissão".’*

*No despacho que acompanhou tal manifestação, o subprocurador-chefe, Dr. Alexandre Pinheiro dos Santos ponderou:*

*‘Considerados os estritos termos dos arts. 231 e 233 da lei societária e os princípios e regras atinentes à Hermenêutica Jurídica, discordo, respeitosamente, do interessante e respaldado posicionamento do ilustre Procurador, alinhando-me, no particular, ao razoável entendimento da GER-2 no sentido de que a específica disposição da escritura pela mesma questionada carece de respaldo jurídico.*

*Motivam a discordância ora manifestada, em especial, o princípio segundo o qual 'onde a lei não distingue não cabe ao intérprete distinguir' e o entendimento de que há nítido e preponderante interesse público de que a manifestação de vontade acerca do exercício dos direitos de que se trata por debenturistas se dê contemporaneamente aos eventos societários que ensejam os mesmos direitos e com plena ciência dos detalhes envolvidos’*

*Finalmente, o procurador-chefe, Dr. Henrique Vergara, consolidou o entendimento da PJU no seguinte sentido:*

*‘Consoante bem argumentam os representantes da companhia requerente, os arts. 231 e 233 da Lei nº 6.404/76 'objetivam evitar que uma sociedade emissora capte poupança pública e, posteriormente, degrade seu patrimônio através de reorganização societária como, por exemplo, a incorporação ou a fusão envolvendo sociedade com passivo significativo, a cisão total com promoção de incorporação de referidas parcelas em patrimônios estranhos aos debenturistas, sem que estes possam, em operações dessa espécie, oferecer oposição'.*

*Tem-se, portanto, nitidamente delineado o interesse público subjacente aos dispositivos em questão, o que impõe concluir que se trata, em verdade, de normas de ordem pública*

*imperativas, as quais, consoante o ensinamento de Caio Mário da Silva Pereira, consistem naquelas normas que 'estabelecem princípios cuja manutenção é necessária à ordem social e por isso impõem-se, obrigatoriamente, a todos os indivíduos, inderrogáveis que são pela vontade privada', sendo, portanto, insuscetíveis de afastamento pela vontade das partes, não podendo, tampouco, ser 'objeto de renúncia por aquele em cujo favor são instituídas, restando frustrado e ineficaz qualquer ato praticado com este propósito' (in 'Instituições de Direito Civil', Rio de Janeiro, Forense, 1989, vol. 1, p.75).*

*Adicionalmente, considero indiferente tratar-se ou não de direitos de natureza patrimonial, dado que as normas de ordem pública não raro regulam interesses dessa espécie. O mercado de valores mobiliários, aliás, onde a quase totalidade dos interesses juridicamente tutelados são voltados para bens patrimoniais, é regulado por um conjunto de normas preponderantemente de ordem pública, haja vista o interesse público de que se revestem as normas que disciplinam a captação de poupança popular.*

*Isto posto, não vislumbro sustentação nos argumentos apresentados pela companhia requerente, entendendo correta a exigência formulada pela SRE, em linha com o posicionamento adotado pelo Sr. Subprocurador-Chefe”*

23. Por sua vez, o Colegiado da CVM, por maioria, acompanhou o voto apresentado pelo Diretor-Relator, transcrito abaixo, que acolheu o recurso contra a decisão da SRE em processo de registro de distribuição pública de debêntures.

#### **Voto**

*“A questão central do recurso em exame versa sobre o dispositivo da escritura da emissão de debêntures que a Eletrobrás visa registrar, o qual estabelece o compromisso de não exercício dos direitos previstos nos artigos 231 e 233 (transcritos no relatório que antecede a este voto) por parte dos debenturistas.*

*A opinião da PJU - que sustentou a exigência de alteração do mencionado dispositivo, proferida pela SRE - enfatiza o "nitidamente delineado interesse público subjacente aos dispositivos em questão", concluindo que estes são "normas de ordem pública imperativas" e, por esta razão, "impõem-se, obrigatoriamente a todos os indivíduos, inderrogáveis que são pela vontade privada" (fls. 86).*

*Por outro lado, o direito ao resgate antecipado, previsto no parágrafo 1º do art. 231, desaparece para o debenturista quando este aprova em assembleia a operação de incorporação, fusão, ou cisão, tendo em vista sua expressa aquiescência aos termos da reorganização societária, já previamente delineada.*

*Assim, tanto a aprovação da operação em assembleia, quanto a garantia do resgate antecipado, caracterizam o exercício desses direitos, mediante o anúncio das condições da operação a ser realizada, contemplando os aspectos de maior relevância para a proteção dos interesses dos debenturistas.*

*No presente caso, a companhia apresenta tais informações na própria escritura da debênture, a qual faz menção à parcela máxima de seu patrimônio a ser reduzida na eventual cisão, bem como ao Fato Relevante publicado acerca da operação e à inclusão desta no âmbito do PND, dentre outras informações igualmente relevantes.*

*Vale notar, por oportuno, que o teor da escritura de debêntures está previsto no art. 61 da Lei Societária, e de maneira genérica: "A companhia fará constar da escritura de emissão os direitos conferidos pelas debêntures, suas garantias ou demais cláusulas ou condições".*

*Resta, então, a pergunta: é legal a antecipação da aprovação da operação pelo debenturista, da assembléia especial para o ato de subscrição da debênture?*

*No caso em tela, a operação já é prevista e tem algumas características já delineadas, sendo, contudo, de ocorrência futura e incerta. E, nesse ínterim, a companhia pretende*



*realizar uma emissão de debêntures que faz parte de um projeto maior, o qual, conforme declara, seria inviabilizado caso a operação de cisão viesse a ser obstaculizada ou motivasse o resgate antecipado das debêntures que pretende distribuir.*

*A fim de evitar esse risco, a companhia pretende antecipar a manifestação de aceitação do debenturista para o momento da subscrição, substituindo a assembleia especial prevista em lei.*

*A norma do artigo 231, por sua vez, visa nitidamente proteger o direito do debenturista de aceitar ou não a operação proposta pela companhia, tendo em mente, é claro, seus direitos e garantias de credor.*

*Resta considerar, portanto, se a forma assemblear de avaliação da operação pelos debenturistas é ou não indispensável.*

*O recurso defende que "a dispensabilidade da assembleia de debenturistas, nos termos do próprio parágrafo 1º do art. 231 da Lei Societária, desqualifica o referendo como atributo de forma prescrita em lei" (fls. 14).*

*Sem ir tão longe, penso que a aceitação da operação pelos debenturistas concomitante à subscrição das debêntures se coaduna com a finalidade da norma do artigo 231, qual seja, proteger o crédito do debenturista.*

*Ademais, penso não ser razoável exigir-se a realização da assembleia, tendo-se em vista as peculiaridades da operação pretendida. Isto porque a assembleia representa, tão somente, o ensejo estabelecido na lei para que se colha a manifestação de vontade dos debenturistas acerca da operação, manifestação esta que já se encontra expressa no momento da subscrição da debênture. Quer me parecer, portanto, que a realização da assembleia, nessas condições, seria prescindível, representando mera redundância.*

*A proposta da interessada, ao que me parece, não vem confrontar a lei. Ocorre apenas que a lei não previu expressamente a situação em que uma operação de cisão necessitaria da aprovação dos debenturistas no momento da aquisição da debênture. Vale lembrar, aqui, a lição de Caio Mário, ao discorrer sobre a normação da vida social pelo ordenamento jurídico: "pode faltar uma disposição que regule especialmente determinada matéria, ou depois da lei em vigor é possível que a complexidade do comércio social sugira situações não previstas" (1) (grifou-se).*

*Dado que a lei pretende proteger o direito de o debenturista avaliar a cisão, sendo inviável que sua manifestação a respeito se dê em assembleia, considero razoável que esta ocorra oportunamente: no ato de subscrição, por exemplo.*

*Contudo, o sub-procurador chefe da PJU, Dr. Alexandre Pinheiro dos Santos, entende que "a manifestação de vontade acerca do exercício dos direitos de que se trata" deve se dar "contemporaneamente aos eventos societários que ensejam os mesmos direitos e com plena ciência dos detalhes envolvidos"*

*(fls. 85).*

*Parece-me que a bem ponderada opinião do ilustre sub-procurador chefe enfatiza a necessidade de se resguardar o direito dos debenturistas à plena informação acerca da operação proposta, com vistas à tomada da melhor decisão.*

*No caso, a emissora disponibiliza um leque de informações que envolvem a operação pretendida, tanto na escritura de emissão das debêntures, quanto nos documentos por ela mencionados.*

*Por fim, não vislumbro óbice à eventual negociação de tais debêntures no mercado secundário, bem como qualquer prejuízo ao mercado que possa ser originado da operação pretendida, tendo em vista que todas as informações acerca dos direitos e garantias inerentes aos debenturistas estarão disponíveis ao público investidor.*

*Por todos estes aspectos, entendo que a interessada merece ter seu recurso acolhido no que tange à viabilidade da nova cláusula de vencimento antecipado, proposta às fls. 173-175.*

*Voto também pelo acolhimento do pedido, posto às fls. 02 e reiterado às fls. 175, de concessão do prazo de 30 dias para o atendimento das exigências da SRE de fls. 75 a 80 e 89.*

*É o meu voto.”*

#### **IV. Considerações da Área Técnica:**

24. O pleito formulado pela ANBIMA em nome dos Ofertantes trata da dispensa de observação de requisito formal previsto no art. 231 da Lei 6.404. Nos casos de incorporação, fusão ou cisão, a lei prevê (i) aprovação prévia dos debenturistas e (ii) que esta aprovação se dê por meio de assembleia especialmente convocada para esse fim. Prevê ainda (iii) a possibilidade de dispensa de aprovação pela assembleia, caso seja assegurado aos debenturistas que o desejarem, o resgate antecipado das debêntures.
25. O caso em tela não propõe a dispensa da aprovação prévia dos debenturistas, mas sim que esta aprovação se dê não em assembleia especialmente convocada para esse fim, mas sim através da manifestação dos debenturistas no ato da subscrição das debêntures. Trata-se, portanto, de dispensa de observação de requisito formal para a aprovação prévia.
26. A ANBIMA argumenta que *“a Reorganização Societária da qual a Incorporação faz parte, é uma informação pública e amplamente divulgada pela Emissora e pela Controladora, sendo descrita nos documentos da Oferta, inclusive no Prospecto e na escritura de emissão, documentos estes de leitura obrigatória para o investimento nas debêntures. Ademais, o público alvo da Oferta é composto exclusivamente por investidores profissionais e qualificados, nos termos da regulamentação vigente, de forma que entendemos que tem plenas condições de avaliar os riscos envolvidos na Oferta e na Incorporação.*
27. Ainda, no já citado Precedente Eletrobrás, o Colegiado da CVM entendeu que a proposta da interessada não confrontava a lei, apenas essa não previu expressamente situação em que uma operação de cisão necessitaria da aprovação dos debenturistas no momento da aquisição das debêntures. Entendeu ainda, dado que a lei pretende proteger o direito de o debenturista avaliar uma operação societária (incorporação, cisão ou fusão), ser razoável a sua manifestação no ato da subscrição, quando tal operação já estiver plenamente circunstanciada e divulgada.
28. Entendemos que o art. 231 da Lei 6.404 tem por objetivo proteger os interesses de debenturistas surpreendidos por operações de reestruturação societária decididas pela companhia emissora (incorporação, cisão ou fusão), o que não se verifica no caso em tela, tendo em vista que os novos debenturistas estarão informados sobre a operação proposta ao se tornarem credores da Companhia. Entendemos, portanto, ser razoável que esses debenturistas, que não eram credores da companhia emissora no momento da aprovação da operação de reestruturação através de AGE, se manifestem sobre a Incorporação no momento da aquisição das debêntures, não realizando a subscrição caso discordem dos termos da operação pretendida. Nesse sentido, estamos de acordo com o entendimento da ANBIMA.
29. Ademais, entendemos que está sendo disponibilizado pelos Ofertantes um amplo leque de informações acerca da Incorporação, conforme se verifica (i) no Prospecto Preliminar já divulgado ao mercado em 12.11.2015, (ii) na escritura de emissão (cláusula sexta), (iii) no pedido de reserva, (iv) no boletim de subscrição, e (v) nos atos societários da Companhia divulgados ao mercado (proposta da administração, protocolo e justificação da Incorporação e aprovação dos acionistas reunidos em AGE).
30. Nesse sentido, o Prospecto Preliminar da Oferta já divulgado em 12.11.2015, traz em sua capa, em destaque, alerta de que a subscrição das debêntures implica em aprovação automática, voluntária, incondicional, irrevogável e irretroatável, independentemente da realização

de qualquer assembleia geral de debenturistas e descreve em detalhes, na página 101, a “Reorganização Societária Previamente Autorizada”, conforme transcrito a seguir:

**“OS INVESTIDORES, AO SUBSCREVEREM OU ADQUIRIREM AS DEBÊNTURES NOS MERCADOS PRIMÁRIO OU SECUNDÁRIO, RESPECTIVAMENTE, ESTARÃO APROVANDO AUTOMÁTICA, VOLUNTÁRIA, INCONDICIONAL, IRRETRATÁVEL E IRREVOGAVELMENTE, INDEPENDENTEMENTE DA REALIZAÇÃO DE QUALQUER ASSEMBLEIA GERAL DE DEBENTURISTAS, INCLUSIVE PARA OS EFEITOS DO ARTIGO 231 DA LEI DAS SOCIEDADES POR AÇÕES, (I) A IMPLEMENTAÇÃO E REALIZAÇÃO DE TODAS E QUAISQUER OPERAÇÕES E ATOS DA REORGANIZAÇÃO SOCIETÁRIA PREVIAMENTE AUTORIZADA, (II) QUE, UMA VEZ CONSUMADA A INCORPORAÇÃO DA EMISSORA PELA BRASILIANA, CONFORME DESCRITA NA DEFINIÇÃO DE “REORGANIZAÇÃO SOCIETÁRIA PREVIAMENTE AUTORIZADA” NA PÁGINA 101 DESTE PROSPECTO, OS DIREITOS E OBRIGAÇÕES DA EMISSORA SERÃO ASSUMIDOS INTEGRALMENTE PELA BRASILIANA, SEM NECESSIDADE DE CELEBRAÇÃO DE ADITAMENTO À ESCRITURA DE EMISSÃO; (III) QUE O AGENTE FIDUCIÁRIO ESTARÁ AUTORIZADO A CELEBRAR QUAISQUER DOCUMENTOS NECESSÁRIOS PARA FORMALIZAÇÃO DA REFERIDA INCORPORAÇÃO, INCLUSIVE EVENTUAIS ADITAMENTOS À ESCRITURA DE EMISSÃO QUE VENHAM A SER SOLICITADOS PELA CVM, ANBIMA, CETIP OU BM&FBOVESPA; E (IV) QUE A REALIZAÇÃO DE QUALQUER DOS ATOS DA REORGANIZAÇÃO SOCIETÁRIA PREVIAMENTE AUTORIZADA, EXPRESSAMENTE PREVISTOS NA DEFINIÇÃO DE “REORGANIZAÇÃO SOCIETÁRIA PREVIAMENTE AUTORIZADA” NO PROSPECTO PRELIMINAR, NÃO CARACTERIZARÁ EVENTO DE VENCIMENTO ANTECIPADO OU DESCUMPRIMENTO ÀS OBRIGAÇÕES ASSUMIDAS PELA EMISSORA NA ESCRITURA DE EMISSÃO. PARA MAIS INFORMAÇÕES, VEJA SEÇÃO “REORGANIZAÇÃO SOCIETÁRIA PREVIAMENTE AUTORIZADA” NA PÁGINA 101 DESTE PROSPECTO PRELIMINAR.”** (grifo nosso)

31. Cabe ainda ressaltar, que a Oferta destina-se exclusivamente a investidores qualificados e profissionais, nos termos da regulamentação vigente, o que, em nosso entendimento, significa que os investidores têm plenas condições de compreender os riscos envolvidos na subscrição das debêntures.
32. Entretanto, ainda que esta área técnica entenda ser razoável permitir, neste caso específico, a manifestação dos novos debenturistas acerca da Incorporação pretendida no ato da subscrição, o presente caso trata de pedido de dispensa de cumprimento de formalidade legal, cuja autorização foge, em nosso entendimento, à competência da CVM.
33. Importante, contudo, lembrar que o Colegiado já manifestou entendimento de que para determinadas operações de reestruturação societária, por exemplo aquelas previstas na Deliberação CVM nº 559/08 (“Deliberação 559”), não se justifica qualquer atuação da CVM no sentido de exigir o cumprimento de determinados requisitos legais.
34. Entretanto, não cabe às áreas técnicas manifestar opinião da CVM reconhecendo situações em que não se justifica a sua atuação para exigir o cumprimento de requisitos legais, a menos que tal competência lhes tenha sido delegada pelo Colegiado, caso que se verifica na delegação concedida à SEP na Deliberação 559.
35. Não cabe, portanto, à SRE, deixar de exigir o cumprimento de requisito legal previsto no art. 231 da Lei 6.404.

#### V. Conclusão:

36. Por todo o exposto, esta área técnica entende que na essência a manifestação prévia dos debenturistas com relação à Incorporação, por meio do pedido de reserva e do boletim

de subscrição, não representa renúncia ao direito de aprovação prévia da Incorporação, prevista no artigo 231 da Lei 6.404. Apenas no caso em tela tal manifestação não segue requisito formal estabelecido na lei, por intermédio de AGD especialmente convocada para esse fim, mas sim no ato da subscrição. Ademais, já houve manifestação prévia do Colegiado da CVM no sentido de aprovar manifestação semelhante no Precedente Eletrobrás.

37. Entretanto, trata-se de pedido de dispensa de cumprimento de formalidade legal, cuja autorização, em nosso entendimento, foge à competência da CVM, podendo o Colegiado, entretanto, reconhecer situações em que não se justifica a atuação da CVM para exigir o cumprimento de requisitos legais, como por exemplo naquelas elencadas na Deliberação 559.
38. Assim, encaminhamos o presente pleito ao SGE, para que seja posteriormente submetido à superior consideração do Colegiado da CVM, nos termos do item III da Deliberação CVM n.º 463/03, sendo a SRE relatora da matéria na oportunidade de sua apreciação.

---

[1] A Oferta será dividida em: (i) Oferta Não Institucional: Colocação das debêntures da terceira série junto aos investidores não institucionais, com possibilidade de realização de pedidos de reserva; e (ii) Oferta Institucional: Colocação das debêntures das três séries junto aos investidores institucionais.

[2] As exigências da SRE foram formuladas no âmbito do Processo CVM nº RJ-2002-6493.

[3] PJU é a atual Procuradoria Federal Especializada – PFE.

Atenciosamente,

(assinado eletronicamente por)

MICHELLE R. FARIA CORRÊA

Analista

(assinado eletronicamente por)

LUIS MIGUEL RODRIGUES SONO

Gerente de Registros 2

De acordo,

(assinado eletronicamente por)

DOV RAWET

Superintendente de Registro de Valores Mobiliários

MRFC



Documento assinado eletronicamente por **Michelle da Rocha Faria**, Analista, em 13/11/2015, às 16:33, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.

---



Documento assinado eletronicamente por **Luis Miguel Jacinto Mateus Rodrigues Sono, Gerente**, em 13/11/2015, às 16:35, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.

---



Documento assinado eletronicamente por **Dov Rawet, Superintendente de Registro**, em 13/11/2015, às 17:00, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.

---



A autenticidade do documento pode ser conferida no site [https://sei.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), informando o código verificador **0055605** e o código CRC **93D59F48**.  
*This document's authenticity can be verified by accessing [https://sei.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), and typing the "Código Verificador" 0055605 and the "Código CRC" 93D59F48.*

---

---

Referência: Processo nº 19957.003412/2015-15

Documento SEI nº 0055605