

Conflito de Interesses em Assembleia Geral de Debenturistas

Edição #81 12.12.2023 4 minutos de leitura

Autores

Conrado De Castro Stievani

Alexandre Roscoe
Lindenberg

Áreas relacionadas

Mercados Financeiro e de Capitais

Assuntos

CVM BMA Review Mercados
Financeiro e de Capitais

As debêntures são um instrumento de financiamento amplamente utilizado pelas companhias abertas e fechadas de diversos portes para captação de recursos no mercado de capitais. Apenas para referência, em 2022 foram emitidas 459 séries de debêntures que captaram um valor de R\$270,5 bilhões de reais, ou seja, um valor médio de R\$589,4 milhões por emissão, sendo a menor emissão de R\$2 milhões e a maior de R\$5,4 bilhões¹.

Uma característica das debêntures, é a possibilidade de existir um número ilimitado de investidores em uma mesma série ou emissão, os quais nem sempre têm interesses convergentes. Divergência de interesses entre debenturistas tornam-se mais evidentes quando a companhia emissora busca reestruturar suas dívidas, sujeita aos quóruns estabelecidos em lei e nas escrituras de emissão de debêntures.

Exceto sob previsão legal específica (como durante uma recuperação judicial), as decisões da assembleia de debenturistas são absolutas, vinculando todos os debenturistas, como uma comunhão indissociável. Adicionalmente, os debenturistas vencidos não possuem direito de retirada, devendo respeitar a vontade da assembleia.

Dessa forma, a manifestação da vontade dos debenturistas, assim como ocorre nas assembleias de acionistas, deve estar protegida contra votos proferidos em conflito de interesses, como, por exemplo, quando um debenturista busque a obtenção de uma vantagem a que não faça jus².

A aplicabilidade das regras que disciplinam o conflito de interesse e o abuso de voto de acionistas, previstas na Lei 6.404/76, às assembleias de debenturistas não está expressamente prevista na lei. Se, por um lado, a previsão geral do art. 71 §2º da Lei 6.404/76 determina que é aplicável às assembleias de debenturistas, no que couber, sem apontar quais dispositivos específicos.

Reconhecendo que há fortes argumentos para se defender a aplicação das regras sobre conflito de interesses previstas no art. 115 da Lei 6.404/76 às deliberações pelos debenturistas, autores como Nelson Eizirik defendem que os debenturistas devem observar as regras sobre abuso de voto e conflito de interesse³. Na Comissão de Valores Mobiliários – CVM (“CVM”), são conhecidas as amplas discussões sobre conflito no âmbito da assembleia de acionistas, mas raras são as menções ao tema no âmbito das debêntures.

Em 2008, o diretor Sergio Weguelin proferiu um voto que defendia a aplicabilidade do art. 115 da Lei 6.404/76 às assembleias de debenturistas⁴. No entanto, esse tema não foi avaliado pelo restante do colegiado, pois não era central ao caso em análise à época. Na esfera judicial há precedente⁵ que afastou o voto de um fundo de investimento debenturista, por ele integrar o grupo econômico do controlador da companhia emissora.

Os poucos precedentes existentes e a doutrina apontam na direção da aplicabilidade das regras de conflito de voto também às assembleias de debenturistas. Com relação à forma de aplicação de tais regras, desde 2022⁶, a teoria que prevalece na CVM é a do conflito material, sob a qual a avaliação de eventual conflito ocorre posteriormente ao voto, com base na análise do mérito da decisão e evidências concretas do caso.

Desse modo, nos casos em que o debenturista não esteja expressamente excluído do conceito de “debêntures em circulação” previsto na respectiva escritura de emissão e, assim, impedido de ter seu voto computado, não caberia ao agente fiduciário ou a qualquer outro debenturista, restringir de forma prévia a participação e voto de debenturistas em assembleia. Assim como ocorre com relação ao voto de acionistas, caso seja verificado, *a posteriori*, que houve conflito no voto, esse voto poderá ser anulado e o debenturista estará sujeito a potenciais sanções judiciais e administrativas, assegurado o direito de defesa e contraditório.

Ainda que o debenturista reconheça seu impedido, a ele deve ser garantido o direito de participar da assembleia, abstendo-se de votar.

>>> Este conteúdo faz parte da BMA Review 81. Clique aqui para ler mais artigos desta edição.

NOTAS

¹ Segundo dados do Boletim de Mercado de Capitais da Associação Brasileira de Mercado de Capitais – ANBIMA.

² Art. 115 da Lei 6.404/76.

³ EIZIRIK, Nelson. A Lei das S/A Comentada, Volume I – 2ª Edição Revisada e Ampliada – Artigos 1º aa 79. São Paulo: Quartier Latin, 2015

⁴ Processo CVM 2005/4505

⁵ TJ-DF 07313162520178070001 DF 0731316-25.2017.8.07.0001 (Apelação Cível. Relator Alvaro Ciarlini, 21.11.2018, 3ª Turma Cível, DJE: 28.11.2018) (link: <https://www.jusbrasil.com.br/jurisprudencia/tj-df/652356072/inteiro-teor-652356102>)

⁶ Processo Administrativo Sancionador CVM 19957.003175/2020-50

Profissionais que aliam visão jurídica e visão de mercado



Conrado De Castro Stievani



Alexandre Roscoe Lindenberg