

Sumário: 1. Introdução; 2. Flexibilização no processo de emissão de debêntures; 3. Assembléia à distância; 4. Conselho de Administração; 5. Conclusão

1. Introdução

A Lei nº 12.431/11, conversão da MP nº 517/10 editada em 30 de dezembro de 2010, trata de diversos assuntos e alterou determinados institutos da Lei nº 6.404/76, quais sejam: o procedimento de emissão e recompra de debêntures; regras no tocante à participação à distância dos acionistas nas assembleias gerais e, ainda, exigências para o exercício do cargo de administrador de companhia aberta.

Um dos principais objetivos dessa norma alteradora da Lei nº 6.404/76 foi o de incentivar o financiamento de médio e longo prazo das companhias mediante a flexibilização de procedimentos na emissão e recompra de debêntures bem como a consolidação de um mercado secundário de títulos de dívida.

Tal movimento se insere em uma trajetória de medidas tomadas, desde a década de 1960, no sentido da reformulação da economia brasileira que acabaram redundando na reforma do mercado financeiro. Sem dúvida, dois grandes marcos desse movimento foram as Leis de nº 4.595/64, que reformou o sistema financeiro, criando as figuras do Conselho Monetário Nacional e do Banco Central do Brasil, e a Lei nº 4.728/65, que regulamentou o mercado de capitais e trouxe diversas inovações, destacando-se a possibilidade de emissão de debêntures conversíveis em ações pelas companhias.

As modificações introduzidas por estes diplomas foram grandes, resultando, entre outros, no surgimento dos bancos de investimento, na profissionalização da atividade de corretor de valores mobiliários. A este tempo, a regulação do mercado de capitais era realizada por uma Diretoria específica do Banco Central.

Ainda com o espírito de buscar o desenvolvimento do mercado de capitais, o governo decidiu por adotar uma política de incentivos ao investimento nessa seara. Como

¹ Diretor da Comissão de Valores Mobiliários – CVM, Administrador público graduado na Fundação Getúlio Vargas do Rio de Janeiro e Mestre e Doutorando em Direito Comercial pela Faculdade de Direito da USP. As opiniões e conclusões aqui externadas não refletem, necessariamente, o entendimento da CVM.

exemplo disto estão os fundos 157, criados pelo Decreto-lei nº 157/67, que era uma possibilidade de dedução pelo contribuinte do imposto de renda devido para aquisição de cotas de fundos de investimento.

O primeiro movimento de independência do mercado de capitais em relação às ações públicas de incentivo foi, no entanto, marcado pelo “boom de 1971” ocorrido em função do contexto de grande especulação e a presença de companhias com débil capacidade produtiva, levando a um grande período de ostracismo do mercado. Novamente o Estado teve de intervir no processo decisório dos investidores, alocando diversos incentivos para o mercado de capitais, entre os quais os recursos do Fundo PIS/PASEP e isenção fiscal dos resultados obtidos em bolsa.

Nesse sentido, um processo para o definitivo desenvolvimento do mercado de capitais como opção sólida para o investimento de longo prazo foi iniciado com a edição da Lei nº 6.404/76, diploma societário que substituiu o antigo Decreto-Lei nº 2.627/40, bem como com a edição da Lei nº 6.385/76, nova lei do Mercado de Capitais que, entre outras medidas, criou a Comissão de Valores Mobiliários. Como a anterior lei do mercado de capitais não foi revogada, remanescem em vigor alguns de seus artigos que tratavam de matéria não abordada pela novel legislação.

A partir do fim da década de 80, inicia-se um processo de internacionalização dos investimentos, tanto do ponto de vista da atração de investimentos estrangeiros para o Brasil, quanto do lançamento, por companhias brasileiras, de papéis em bolsas estrangeiras, por meio do programa de “*depository receipts*”.

Em especial, no caso das debêntures, um marco importante que deve ser ressaltado é a criação do Sistema Nacional de Debêntures de 1988, que ajudou no processo de liquidez para tais títulos. Este fator, aliado à participação cada vez maior dos investidores institucionais privados no mercado e à concorrência com bolsas estrangeiras, fez crescer a necessidade por mecanismos de governança corporativa, que garantissem a estabilidade e a confiança das transações. Nasceram, assim, entre outros, os níveis de governança da bolsa (Níveis 1, 2 e Novo Mercado).

O início do século XXI marca, destarte, um período de crescimento da procura do mercado de capitais como opção de investimento, sendo certo que os mercados de ações e de debêntures alcançaram número significativo de emissões primárias.

As Instruções CVM nº 471/08 e 476/09, por estabelecerem, respectivamente, regras para simplificação do procedimento de registro de ofertas públicas de distribuição de

valores mobiliários e regras sobre ofertas públicas com esforços restritos, contribuíram significativamente para a flexibilização dos procedimentos de distribuição pública de valores mobiliários, em especial os de renda fixa.

A nova lei, com o mencionado intuito de dar efetividade e celeridade às emissões de debêntures, criou padrões para debêntures com redução a zero da alíquota do Imposto de Renda sobre seus rendimentos: taxa de juros prefixada, prazo médio ponderado superior a quatro anos, negociação em mercados regulamentados, demonstração de que os recursos captados serão destinados a projetos de investimento, inclusive aqueles voltados à pesquisa, desenvolvimento e inovação (PD&I), dentre outros.

Seguindo nessa seara, também as debêntures com as características já desenhadas, emitidas por sociedade de propósito específico constituída para implementar projetos de investimento considerados prioritários na forma regulamentada pelo Poder Executivo Federal na área de infraestrutura ou de produção econômica intensiva em pesquisa, desenvolvimento e inovação, terão a alíquota de IR de zero quanto aos rendimentos auferidos por pessoa física e 15% quando auferidos por pessoa jurídica tributada com base no lucro real.

Consoante a Exposição de Motivos da MP, a proposta fez-se necessária “para viabilizar a construção de um mercado privado de financiamento de longo prazo” e dar uma “nova base de financiamento para os projetos de maior maturação, o que perpassa pela maior participação da iniciativa privada como fonte complementar de *funding*.”. Segue enfatizando que os bancos públicos não podem continuar a suprir a necessidade de recursos quase que exclusivamente. Ademais, que o incentivo ao mercado primário de dívida requer, complementarmente, um mercado secundário ativo que permita precificar os títulos.

Assim, além de medidas fiscais, diversos dispositivos da Lei nº 6.404/76 foram alterados, principalmente aqueles que disciplinam a emissão e negociação de debêntures, bem como foi dada permissão para que a atualização dos valores dos rendimentos periódicos pagos por debêntures e letras financeiras ocorra em período inferior a um ano, em periodicidade igual àquela estipulada para o pagamento periódico de juros.

A Comissão de Valores Mobiliários – CVM, considerando que a lei societária possui um caráter sistemático e que qualquer alteração pode ter rebatimentos indesejáveis e não previstos, de forma atípica, como reconhece no edital de audiência pública, colocou o texto da MP nº 517/10 em discussão com o objetivo de coletar comentários do mercado e encaminhá-los ao relator.

Da audiência pública participaram dez entidades, dentre empresas, associações e escritórios de advocacia. Ao cabo desta audiência, em fevereiro de 2011, a CVM encaminhou proposta de emendas à MP, incorporando as sugestões que considerou deveriam ser acatadas.

Dessa forma, a Lei nº 12.431/11 trouxe diversas emendas frente ao texto original da MP que, em relação à lei societária, somente alterava artigos referentes à emissão e negociação de debêntures. Alguns temas ainda dependem de regulamentação pela Comissão de Valores Mobiliários: o conflito de interesse do agente fiduciário e a participação à distância de acionistas em assembleias gerais.

Cada uma dessas alterações segue abaixo, comentadas em itens apartados. As modificações da lei societária introduzidas pela lei estão apresentadas em cada subitem na coluna da direita, confrontadas com o texto antigo e, em seguida, considerações sobre as mudanças.

2. Debêntures

2.1. Amortização e resgate

Mantido o *caput* do art. 55, seus parágrafos foram alterados:

Dispositivo anterior	Alteração
Art. 55. A época do vencimento da debênture deverá constar da escritura de emissão e do certificado, podendo a companhia estipular amortizações parciais de cada série, criar fundos de amortização e reservar-se o direito de resgate antecipado, parcial ou total, dos títulos da mesma série.	mantido
§ 1º A amortização de debêntures da mesma série que não tenham vencimentos anuais distintos, assim como o resgate parcial, deverão ser feitos mediante sorteio ou, se as debêntures estiverem cotadas por preço inferior ao valor nominal, por compra em bolsa.	§ 1º A amortização de debêntures da mesma série deve ser feita mediante rateio.
§ 2º É facultado à companhia adquirir debêntures de sua emissão, desde que por valor igual ou inferior ao nominal, devendo o fato constar do relatório da administração e	§ 2º O resgate parcial de debêntures da mesma série deve ser feito: I - mediante sorteio; ou II - se as debêntures estiverem cotadas por

das demonstrações financeiras.	preço inferior ao valor nominal, por compra no mercado organizado de valores mobiliários, observadas as regras expedidas pela Comissão de Valores Mobiliários.
	§3º É facultado à companhia adquirir debêntures de sua emissão: I - por valor igual ou inferior ao nominal, devendo o fato constar do relatório da administração e das demonstrações financeiras; ou II - por valor superior ao nominal, desde que observe as regras expedidas pela Comissão de Valores Mobiliários.
§ 3º A companhia poderá emitir debêntures cujo vencimento somente ocorra nos casos de inadimplemento da obrigação de pagar juros e dissolução da companhia, ou de outras condições previstas no título.	§ 4º A companhia poderá emitir debêntures cujo vencimento somente ocorra nos casos de inadimplência da obrigação de pagar juros e dissolução da companhia, ou de outras condições previstas no título.

Essa alteração consagra a distinção doutrinária entre as expressões “amortização” e “resgate”, ainda que ambas antecipem a extinção parcial ou total da dívida, e esclarece essa distinção. Assim, a operação de “amortização”, dentre as debêntures de uma mesma série, se dará de forma linear, mediante rateio, não se falando mais em amortização mediante sorteio.

Já o resgate parcial das debêntures poderá dar-se mediante sorteio ou, ainda, por compra no mercado organizado de valores mobiliários, caso as debêntures estejam cotadas por preço inferior ao valor nominal. Tal possibilidade flexibiliza a recompra de debêntures pelo emissor, permitindo uma gestão mais eficiente da estrutura de capital das companhias e também procura dinamizar o mercado secundário de debêntures, elemento fundamental no longo prazo.

Dessa forma, ainda que alguns autores entendam que deveria haver tratamento igualitário a todos os debenturistas quando da aquisição, a recompra de debêntures por valor igual ou inferior ao nominal continua permitida sem restrições, devendo o fato constar do relatório da administração e das demonstrações financeiras.

Já na aquisição de debêntures por valor superior ao nominal, a companhia deverá observar as regras expedidas pela Comissão de Valores Mobiliários que deverá normatizar, inclusive, a recolocação dessas debêntures no mercado, uma vez que o art. 63 da

lei societária remete ao disposto nas seções V a VII do Capítulo III, no que couber, incluindo aí o artigo 30 que trata das ações em tesouraria.

Cabe à regulação apontar se as restrições quanto ao valor das reservas disponíveis se aplicam a um título essencialmente de dívida, bem como quais os requisitos de divulgação que deverão ser adotados. Por óbvio, tais operações deverão minimamente constar do relatório da administração e das demonstrações financeiras, à semelhança das compras de debêntures por valor igual ou inferior ao nominal.

Curiosamente a lei remeteu à regulamentação da CVM a compra de debêntures pela própria companhia emissora por valor superior ao nominal e por preço inferior ao valor nominal, por compra no mercado organizado de valores mobiliários, na hipótese de resgate parcial, , enquanto não o fez no caso em que a aquisição por valor igual ou inferior ao nominal não envolva o resgate parcial. Nessa última hipótese, inclusive, a aquisição não precisaria se dar em mercado organizado de valores mobiliários

Tal situação terá de ser equalizada por ocasião da regulamentação da matéria por criar uma situação de assimetria. As compras e vendas no mercado deverão ser regulamentadas pela CVM, independentemente do preço pago pela companhia ser superior ou inferior ao nominal.

2.2. Papel do Conselho de Administração

Mantido o *caput* e incisos do art. 59, seus parágrafos foram alterados:

Dispositivo anterior	Alteração
Art. 59. A deliberação sobre emissão de debêntures é da competência privativa da assembléia-geral, que deverá fixar, observado o que a respeito dispuser o estatuto: I - o valor da emissão ou os critérios de determinação do seu limite, e a sua divisão em séries, se for o caso; II - o número e o valor nominal das debêntures; III - as garantias reais ou a garantia flutuante, se houver; IV - as condições da correção monetária, se houver; V - a conversibilidade ou não em ações e as condições a serem observadas na conversão;	mantido

<p>VI - a época e as condições de vencimento, amortização ou resgate; VII - a época e as condições do pagamento dos juros, da participação nos lucros e do prêmio de reembolso, se houver; VIII - o modo de subscrição ou colocação, e o tipo das debêntures.</p>	
<p>§ 1º Na companhia aberta, a assembleia-geral pode delegar ao conselho de administração a deliberação sobre as condições de que tratam os números VI a VIII deste artigo e sobre a oportunidade da emissão. (redação original)</p> <p>§ 1º Na companhia aberta, o conselho de administração poderá deliberar sobre a emissão de debêntures simples, não conversíveis em ações e sem garantia real, e a assembleia-geral pode delegar ao conselho de administração a deliberação sobre as condições de que tratam os incisos VI a VIII deste artigo e sobre a oportunidade da emissão. (redação da Lei nº 10.303/01)</p>	<p>§ 1º Na companhia aberta, o conselho de administração pode deliberar sobre a emissão de debêntures não conversíveis em ações, salvo disposição estatutária em contrário.</p>
	<p>§ 2º O estatuto da companhia aberta poderá autorizar o conselho de administração a, dentro dos limites do capital autorizado, deliberar sobre a emissão de debêntures conversíveis em ações, especificando o limite do aumento de capital decorrente da conversão das debêntures, em valor do capital social ou em número de ações, e as espécies e classes das ações que poderão ser emitidas.</p>
<p>§ 2º A assembleia-geral pode deliberar que a emissão terá valor e número de séries indeterminados, dentro de limites por ela fixados com observância do disposto no artigo 60.</p>	<p>§ 3º A assembleia geral pode deliberar que a emissão terá valor e número de série indeterminados, dentro dos limites por ela fixados.</p>
<p>§ 3º A companhia não pode efetuar nova emissão antes de colocadas todas as debêntures das séries de emissão anterior ou canceladas as séries não colocadas, nem negociar nova série da mesma emissão antes de colocada a anterior ou cancelado o saldo não colocado.</p>	
	<p>§ 4º Nos casos não previstos nos §§ 1º e 2º, a assembleia geral pode delegar ao conselho de administração a deliberação sobre as condições de que tratam os incisos</p>

A alteração do parágrafo 1º objetivou ampliar a competência do Conselho de Administração para deliberar a respeito da emissão de debêntures simples, não conversíveis em ações, independentemente da garantia, notando-se que a modificação da lei em 2001 havia limitado tal possibilidade às debêntures não conversíveis em ações e sem garantia real. O novo proceder está alinhado com a competência do Conselho de Administração prevista no art. 142, em especial em seu inciso VII, no que se refere à possibilidade de constituição de ônus reais, além da alienação de bens do ativo não circulante e da prestação de garantias a obrigações de terceiros.

Dessa forma, possibilitou-se que aquela competência que era privativa da assembleia geral na edição original da lei societária seja passada, via estatuto social, para o conselho de administração, o que reflete a evolução do controle acionário das companhias abertas brasileiras. De um controle altamente concentrado em 1976, já surgem companhias com controle disperso em que o papel do conselho de administração se revela mais preponderante.

Para clarificar, foi introduzida a sempre possível limitação estatutária a essa delegação ao conselho de administração, em linha com a mesma disposição do já comentado art. 142, VII. Também foi permitido que o estatuto da companhia aberta autorize o conselho de administração a deliberar sobre a emissão de debêntures conversíveis em ações, dentro dos limites do capital autorizado, uma vez que o estatuto também pode autorizar o conselho de administração para aumentar o capital social independentemente de reforma estatutária, nos termos do art. 168, § 1º, “b”. Já o parágrafo 3º repete a redação do antigo parágrafo 2º, sendo retirada a referência ao art. 60 ora revogado. O parágrafo 4º corrige a redação da parte final do antigo parágrafo 1º, alterando a expressão “deste artigo” por “**caput**”, acrescentando que a delegação da assembleia geral ao conselho de administração da época e das condições de vencimento, amortização ou resgate (inciso VI); da época e das condições do pagamento dos juros, da participação nos lucros e do prêmio de reembolso, se houver (inciso VII); e, do modo de subscrição ou colocação, e o tipo das debêntures (inciso VIII), pode se dar nos casos não previstos nos parágrafos 1º e 2º.

Assim, caso o estatuto seja omissivo quanto à matéria, o conselho de administração poderá deliberar sobre a emissão de debêntures não conversíveis em ações mas

não poderá deliberar sobre a emissão de debêntures conversíveis em ações, ainda que a assembleia geral possa delegar as condições acima descritas.

Foi revogada, ainda, a proibição de a companhia efetuar nova emissão antes de colocadas todas as debêntures das séries de emissão anterior ou canceladas as séries não colocadas, bem como de negociar nova série da mesma emissão antes de colocada a anterior ou cancelado o saldo não colocado (antigo § 3º do artigo 59). A justificativa para facultar concomitantes emissões de debêntures é a de permitir um melhor aproveitamento, pelo emissor, de oportunidades de mercado.

Nesse ponto, cabe verificar a compatibilização dessas emissões concomitantes com o disposto no artigo 58, § 3º, da lei societária que apresenta uma ordem de preferência entre debêntures com garantia flutuante pela data da inscrição da escritura de emissão.

Dispositivo anterior	Alteração
art. 122. Compete privativamente à assembleia geral: IV – autorizar a emissão de debêntures, ressalvado o disposto no § 1º do art. 59;	art. 122. Compete privativamente à assembleia geral: IV - autorizar a emissão de debêntures, ressalvado o disposto nos §§ 1º, 2º e 4º do art. 59;

A alteração do *caput* do art. 122 foi simplesmente ortográfica enquanto a do inciso IV, por seu turno, objetivou adequá-lo à nova redação dada ao art. 59, passando a fazer remissão às hipóteses em que o estatuto prevê a competência do conselho de administração bem como aquelas em que é possível a delegação assemblear.

2.3. Revogação do limite do capital social

Dispositivo anterior	Alteração
Art. 60. Excetuados os casos previstos em lei especial, o valor total das emissões de debêntures não poderá ultrapassar o capital social da companhia. § 1º Esse limite pode ser excedido até alcançar: a) 80% (oitenta por cento) do valor dos bens gravados, próprios ou de terceiros, no caso de debêntures com garantia real; b) 70% (setenta por cento) do valor contábil do ativo da companhia, diminuído do montante das suas dívidas garantidas por	revogado

<p>direitos reais, no caso de debêntures com garantia flutuante.</p> <p>§ 2º O limite estabelecido na alínea a do § 1º poderá ser determinado em relação à situação do patrimônio da companhia depois de investido o produto da emissão; neste caso os recursos ficarão sob controle do agente fiduciário dos debenturistas e serão entregues à companhia, observados os limites do § 1º, à medida em que for sendo aumentado o valor das garantias.</p> <p>§ 3º A Comissão de Valores Mobiliários poderá fixar outros limites para emissões de debêntures negociadas em bolsa ou no balcão, ou a serem distribuídas no mercado.</p> <p>§ 4º Os limites previstos neste artigo não se aplicam à emissão de debêntures subordinadas.</p>	
---	--

O artigo 60 que tratava de limite de emissão foi revogado. Como tal limite já não se aplicava às debêntures subordinadas (§ 4º), foram igualadas as condições de emissão das debêntures com e sem garantia real ou flutuante. Com fundamento no prospecto, cabe ao investidor, em seu processo decisório, avaliar as garantias oferecidas, dentre outros fatores.

Tem-se aí a consagração de que não necessariamente o capital social se prestará ao exercício de garantir o crédito dos que emprestam dinheiro para as companhias. A doutrina, de fato, costuma pontuar três funções para o capital social, uma produtiva, no sentido de servir de primeiro combustível ao desenvolvimento do objeto social; outra política, posto que a detenção de determinada parcela do capital social importa o exercício de determinados direitos sociais e, por fim, a de garantia, ou tutela dos credores.

Talvez a antiga redação desse muita ênfase a esta última função do instituto. Sabe-se que a verdadeira garantia dos credores sociais é prestada pelo patrimônio da companhia, em especial seu “conjunto de posições ativas”. Dessa maneira, se o capital social tem alguma conexão com a garantia é a de servir de limite indireto para a afetação de bens do ativo social pelas dívidas contraídas.

Parece, pois, ter andado bem o legislador ao retirar aquela antiga proibição, deixando livres os níveis de alavancagem, a serem estabelecidos pela própria administração. Até porque os credores sabem avaliar as garantias envolvidas e a saúde financeira da companhia, antes de entrarem em qualquer contrato de financiamento.

2.4. Agente fiduciário

Foi alterada a alínea “a” do parágrafo 3º do artigo 66:

Dispositivo anterior	Alteração
§ 3º Não pode ser agente fiduciário: a) pessoa que já exerça a função em outra emissão da mesma companhia;	§ 3º Não pode ser agente fiduciário: a) pessoa que já exerça a função em outra emissão da mesma companhia, a menos que autorizado, nos termos das normas expedidas pela Comissão de Valores Mobiliários;

Dessa forma foi permitida a contratação de um mesmo agente fiduciário para diferentes emissões de uma mesma companhia, nos termos de regulamentação a ser expedida pela Comissão de Valores Mobiliários, sendo que o exercício da função de agente fiduciário é fiscalizado pela CVM (art. 67, parágrafo único) que para tanto editou a Instrução CVM nº 28/83 (alterada pelas Instruções CVM nº 123/90 e 490/11) e sua respectiva Nota Explicativa.

Conforme tratado no Processo CVM nº RJ2009/5863, j. em 28/07/09, as companhias abertas alegam, em geral, que não existem agentes fiduciários em número suficiente para atuar nas distribuições públicas de debêntures das emissoras e que já não tenham exercido esta função em outras emissões de debêntures de empresas do mesmo grupo, como determina a regra. Ademais, antes da edição da Instrução CVM nº 490/11, não podia ser agente fiduciário nem mesmo a pessoa natural ou instituição financeira que já exercesse a função em sociedade coligada, controlada, controladora da emissora ou integrante do mesmo grupo.

A função de agente fiduciário não demanda qualquer necessidade de credenciamento posta pela CVM e, no que se refere às instituições financeiras, a Circular BACEN nº 1832/90 as dispensa de credenciamento prévio para o exercício da função, exigindo, apenas, que contemplem a administração ou a custódia de bens de terceiros no objeto social e que atendam às demais condições fixadas pela CVM, o que gerou a alteração promovida pela Instrução CVM nº 173/90 que não mais passou a exigir a autorização do BACEN a cada emissão.

Nos termos da Exposição de Motivos à lei societária, o agente fiduciário deverá ser independente da companhia emissora e dos demais interessados na distribuição das debêntures e não pode ter interesses conflitantes com os dos debenturistas, cujos direitos e

interesses deve proteger. A adequação da Instrução CVM nº 28/83 pela CVM à nova redação da lei deverá levar em consideração tais aspectos.

De plano, com a revogação do art. 60 da lei societária, deverá ser revista a obrigatoriedade de o agente fiduciário ser instituição financeira sempre que a emissão garantida por caução ou ultrapasse o capital social, exceto para as debêntures subordinadas (art.8º da Instrução).

As incompatibilidades e restrições para o exercício da função de agente fiduciário foram objeto de debate no bojo no já mencionado Processo que tratava de pedido de dispensa de requisito de cumprimento de exigência prevista no art. 10, inciso I, letra “a”, da Instrução 28/83, que levou à edição da Instrução CVM nº 490/11 alterando tal dispositivo e retirando a restrição a que o agente fiduciário exercesse a função em sociedade coligada, controlada, controladora da emissora ou integrante do mesmo grupo, mantida a impossibilidade de exercício da função em outra emissão da mesma companhia, que, nos termos da alteração legal, pode ser flexibilizada por autorização prévia da CVM, nos termos de norma a ser expedida.

Note-se que a CVM, ao editar a Instrução CVM nº 490/11 e rever a restrição já comentada, colocou como contrapartida exigências de divulgação de informações pelo agente fiduciário, nos termos da inclusão da alínea “k” no inciso XVII do art. 12 que trata do relatório do agente fiduciário, destinado aos debenturistas, nos termos do artigo 68, § 1º, b.

3. Assembleia à distância

Diversas alterações foram promovidas no projeto de conversão da MP 517 com o intuito de facilitar a participação à distância dos acionistas nas assembleias gerais. Assim:

Dispositivo anterior	Alteração
art. 100 § 2º Nas companhias abertas, os livros referidos nos incisos I a III do <i>caput</i> deste artigo poderão ser substituídos, observadas as normas expedidas pela Comissão de Valores Mobiliários, por registros mecanizados ou eletrônicos.	art. 100. § 2º Nas companhias abertas, os livros referidos nos incisos I a V do <i>caput</i> deste artigo poderão ser substituídos, observadas as normas expedidas pela Comissão de Valores Mobiliários, por registros mecanizados ou eletrônicos.

Dispositivo anterior	Inclusão
	art. 121.

	Parágrafo único. Nas companhias abertas, o acionista poderá participar e votar adistância em assembleia geral, nos termos da regulamentação da Comissão de Valores Mobiliários (Incluído pela Lei nº 12.431/11)
--	---

Dispositivo anterior	Inclusão
	art. 127. Parágrafo único. Considera-se presente em assembleia geral, para todos os efeitos desta Lei, o acionista que registrar a distância sua presença, na forma prevista em regulamento da Comissão de Valores Mobiliários.

Com isso, além dos livros de Registro de Ações Nominativas, Transferência de Ações Nominativas, Registro de Partes Beneficiárias Nominativas e Transferência de Partes Beneficiárias Nominativas, o livro de Atas das Assembléias Gerais e o livro de Presença dos Acionistas também passam a poder ser substituídos por registros mecanizados ou eletrônicos, consoante as normas expedidas pela Comissão de Valores Mobiliários.

Note-se que desde 2002, com a entrada em vigor da Lei nº 10.303/01, é vedado às companhias abertas emitir partes beneficiárias (art. 47, parágrafo único). A CVM entendeu quando da análise das sugestões do mercado que o assunto deveria ser discutido no âmbito de projeto de lei já em tramitação, uma vez que, na sua visão, fugia ao escopo da MP.

Hoje verifica-se o incremento no número de investidores no mercado de capitais ao qual se associa o fenômeno do absentéismo, a falta de participação no cotidiano da companhia. Tal fenômeno apresenta aspecto plurívoco. Isto é, a multiplicidade de assembleias que se realizam num mesmo período, tendo em vista o comando do art. 132 da Lei nº 6.404/76 que obriga a realização de pelo menos uma assembleia até o quarto mês seguinte ao término do exercício social. De outro, há o problema dos custos de participação em assembleias: locomoção, acomodação, tempo, entre outros. Tais aspectos acabam por incentivar a conduta omissiva do acionista, que no mais das vezes acredita que o seu voto não será suficientemente influente para uma determinada deliberação.

Como existem cada vez mais investidores investindo em diferentes empresas e como a maioria das empresas realizam as assembleias gerais ordinárias praticamente na mesma época, em lugares distintos, aquele investidor cuja carteira é razoavelmente diversificada poderá se ver chamado a comparecer a mais de uma assembleia para o mesmo

dia; ou, ainda que em momentos distintos, em lugares muito distantes um do outro, lembrando as dimensões continentais de nosso país. Aliás, a lei societária (art.124, parágrafo 2º) escolhe a sede da companhia como local ideal para a realização da assembleia.

Este assunto foi objeto de decisão do Colegiado da CVM no bojo de dois processos de consulta: RJ2008/1794, j.24/06/08, e RJ2010/12738, j. 31/05/11.

O primeiro envolvia possíveis meios de propiciar serviços disponibilizados em sistema denominado “Assembléias Online”, voltados à maior participação dos acionistas em assembleias gerais, e o segundo sobre a possibilidade de participação remota de cotistas em assembleias gerais de fundos de investimento, por meio de ferramenta eletrônica. Foi deliberado que nada obsta a outorga de procurações por meio eletrônico e que, nos termos do disposto no art. 10, § 2º, da MP 2.200-2/2001, desde que acordado entre as partes envolvidas, inexistente empecilho legal para a utilização de procurações assinadas digitalmente com certificado digital privado.

Em ambos os casos, o Colegiado, por maioria, declarou não haver impedimento à manutenção de *blogs* ou fóruns nos quais os acionistas ou cotistas possam se manifestar e nem impedimento a que estes ambientes permaneçam abertos durante as assembleias, inclusive podendo ser transmitidas ao vivo pela Internet, vencido este autor no que se refere à última parte por entender que o conclave deve ser restrito aos acionistas ou cotistas, caracterizando-se como reunião *interna corpore*.

Fato é que o fenômeno do absenteísmo induz a procura por novas formas de garantir a participação remota do acionista em assembleia, além dos casos em que o investidor se faz representar por um mandatário. Visando incrementar a representação, a CVM editou a Instrução CVM nº 481/09 que dispõe sobre informações e pedidos públicos de procuração para exercício do direito de voto em assembleias de acionistas, regulamentando o artigo 126, § 2º, da Lei nº 6.404/76.

4. Conselho de Administração

Dispositivo anterior	Alteração
Art. 146. Poderão ser eleitos para membros dos órgãos de administração pessoas naturais residentes no País, devendo os membros do conselho de administração ser acionistas e os diretores, acionistas ou não. (redação	art. 146. Poderão ser eleitas para membros dos órgãos de administração pessoas naturais, devendo os diretores ser residentes no País.

<p>original)</p> <p>Art.146. Poderão ser eleitos para membros dos órgãos de administração pessoas naturais, devendo os membros do conselho de administração ser acionistas e os diretores residentes no País, acionistas ou não. (redação dada pela Lei nº 10.194/01)</p>	
--	--

O artigo 146 sofreu uma evolução bastante significativa ao longo dos anos. Originalmente o dispositivo determinava que todos os membros dos órgãos de administração deveriam ser pessoas naturais residentes no País, devendo os membros do conselho de administração ser acionistas. Em 1999, a MP 1754-16 alterou o artigo 146, introduzindo dois parágrafos. Tal MP posteriormente recebeu o nº 2082-40 e foi convertida na Lei nº 10.194/01.

Assim, foi retirada a exigência do membro do conselho de administração ser residente no país, mantida a exigência do mesmo ser acionista. Em contrapartida, a MP introduziu a exigência (§ 1º) de que conste da ata a qualificação e o prazo de gestão dos mesmos e que a ata seja arquivada no registro do comércio e publicada. A redação foi posteriormente aperfeiçoada pela Lei nº 10.303/01. De qualquer forma trata-se de uma redundância uma vez que a lei societária em seu artigo 142, § 1º (originalmente parágrafo único), determina que as atas das reuniões do conselho de administração que contiverem deliberação destinada a produzir efeitos perante terceiros serão arquivadas no registro do comércio e publicadas.

A Lei nº 10.303/01, ainda, alterou a redação do § 2º incluído pela Lei nº 10.194/01, para ampliar o prazo de validade de procuração dada por conselheiro residente ou domiciliado no exterior a seu representante residente no País que coincidia com o mandato para, no mínimo, 3 anos após o término do prazo de gestão do conselheiro.

A alteração do art. 146, *caput*, retira a exigência de que os membros do conselho de administração sejam acionistas da companhia.

5. Conclusão

As modificações introduzidas na lei societária pela Lei nº 12.431/11 são positivas e se revestem da maior importância. Um mercado secundário de debêntures com liquidez dará, sem dúvida, uma maior transparência na precificação desses títulos e criará uma forte oportunidade para as companhias abertas financiarem seus projetos a um custo mais

baixo. No futuro, quem sabe, as pessoas físicas também atuarão nesse mercado tendo mais uma alternativa de investimento.

Por outro lado, o incentivo ao ativismo societário, fruto da alteração legal, deverá levar a uma maior participação dos acionistas nas assembleias das companhias. Tal aspecto é muito importante no que se refere à fiscalização dos atos dos administradores que se verão forçados a prestar contas com um detalhamento superior àquele que hoje é praticado. Tal ponto deverá acarretar, também, uma maior confiança do investidor no mercado de capitais e, em conseqüência, um incremento na possibilidade de financiamento pelas companhias.

Por fim, a exclusão da exigência de que os membros do conselho de administração sejam acionistas da empresa possibilita que uma subsidiária integral de uma companhia possa distribuir publicamente títulos de dívida, sendo considerada companhia aberta, encerrando uma polêmica que perdurava desde a edição da Lei nº 6.404/76. Trata-se de uma possibilidade de financiamento para projetos com a apartação do patrimônio em uma outra pessoa jurídica, limitando os riscos do investidor e, portanto, representando uma possibilidade de captação a menores custos.