



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

RELATÓRIO DE ANÁLISE

Audiência Pública SDM nº 04/15 – Processo CVM nº RJ-2012-10107

Objeto: Minuta de nova Instrução sobre o exercício da função de agente fiduciário.

1. Introdução

O presente relatório é resultado da Audiência Pública SDM nº 04/15, que recebeu comentários do público entre os dias 10 de dezembro de 2015 e 8 de fevereiro de 2016, e teve como objeto a minuta de instrução (“Minuta”) que visa atualizar as disposições da Instrução CVM nº 28, de 23 de novembro de 1983, sobre o agente fiduciário de debêntures, estabelecendo normas que se aplicam aos agentes fiduciários que exercem essa função em emissões de diferentes valores mobiliários objeto de distribuição pública.

Para melhor descrever e comentar as manifestações dos participantes, este relatório é dividido da seguinte forma: (i) introdução; (ii) participantes; (iii) comentários à Minuta; (iv) outras propostas; e (v) proposta definitiva de instrução.

Como as manifestações recebidas pela CVM durante o processo de audiência pública se encontram disponíveis na íntegra na sua página na rede mundial de computadores, todos os comentários e sugestões enviados tempestivamente são citados neste relatório de forma resumida.

Sugestões de alterações ortográficas e ajustes meramente redacionais não foram relatados no presente documento, mas foram levados em consideração na revisão final da Instrução.

Este relatório foi elaborado pela Superintendência de Desenvolvimento de Mercado – SDM, com o objetivo de apresentar ao Colegiado da CVM as sugestões recebidas na Audiência Pública nº 04/15.

2. Participantes

- (i) Albino Advogados Associados (“Albino Advogados”);
- (ii) ANBIMA – Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais;
- (iii) BM&FBOVESPA S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros;



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

(iv) CETIP – Mercados Organizados;

(v) Lucas Cunha;

(vi) Negrão, Ferrari & Bumlai Chodraui Advogados (“NF&BC”); e

(vii) Stocche, Forbes, Padis, Filizzola, Clápis, Passaro, Meyer e Refinetti Advogados (“Stocche Forbes”).

3 Comentários à Minuta

3.1 Âmbito e finalidade (art. 1º)

A ANBIMA entendeu que o **caput** do art. 1º da Minuta deixa em aberto o âmbito de aplicação da norma e sugeriu que a redação deveria especificar que a norma se aplica, exclusivamente, aos valores mobiliários objeto de distribuição pública, em que haja nomeação de agente fiduciário por disposição expressa de lei ou regulamentação. Isso evitaria dúvidas em relação à aplicabilidade da norma às ofertas privadas.

A BM&FBOVESPA também sugeriu que a redação do **caput** fosse alterada para explicitar que, além dos agentes nomeados por disposição regulamentar mencionados no parágrafo único do art. 1º, a norma se aplica aos agentes fiduciários nomeados nas hipóteses previstas em lei, no contexto de distribuições públicas de valores mobiliários.

Com o objetivo de evitar questionamento sobre a aplicabilidade das disposições da Minuta a outros tipos de agentes que prestem serviços em ofertas públicas de notas promissórias de longo prazo, o Albino Advogados sugeriu que o termo “agente fiduciário” seja incluído no parágrafo único do art. 1º e no § 1º do art. 13, bem como que seja excluído da Minuta o art. 29, que propõe substituir no art. 5º da Instrução CVM nº 566, de 2015, o termo “agente fiduciário” por “agente”.

As sugestões da ANBIMA e da BM&FBOVESPA foram parcialmente acatadas. No caso das debêntures, a Lei nº 6.404, de 1976, prevê a obrigatória nomeação de agente fiduciário não apenas nas distribuições públicas, mas também quando as debêntures forem admitidas à negociação no mercado. Assim, o parágrafo único do art. 1º foi alterado para melhor esclarecer o âmbito de aplicação da instrução, prevendo que a norma se aplica aos agentes fiduciários que sejam nomeados nas hipóteses previstas em lei, sem restringir-se ao caso da distribuição pública.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

As sugestões de Albino Advogados também foram parcialmente acolhidas. Conforme constou no edital da audiência pública, a Minuta procurou reconhecer que o agente de notas promissórias de longo prazo se diferencia do agente fiduciário previsto em lei, por não possuir determinados poderes legais que são próprios destes como, por exemplo, o de representar os titulares de valores mobiliários. Por esse motivo, a norma não utiliza o termo “agente fiduciário” para se referir ao agente de notas promissórias de longo prazo, embora atribua a ele os deveres e obrigações previstos na presente regulamentação.

Não obstante, para atender a preocupação do participante, o parágrafo único do art. 1º da Minuta sofreu ajuste de modo a evitar interpretação de que as normas da Minuta se aplicam a qualquer tipo de agente que atue no âmbito de emissões públicas de notas promissórias de longo prazo.

A CETIP sugeriu que o parágrafo único do art. 1º da Minuta seja alterado para dispor que a norma também se aplica às letras financeiras e a outros instrumentos que, se ofertados publicamente, estariam sujeitos à competência da CVM.

O Stocche Forbes demonstrou preocupação com a possibilidade de que a restrição da aplicação da Minuta às emissões de notas promissórias com vencimento superior a 360 dias gere insegurança às ofertas públicas de notas promissórias de curto prazo, desestimulando a existência de agentes fiduciários nesses casos. Dessa forma, o Stocche Forbes Advogados propôs que o parágrafo único do art. 1º da Minuta se aplique a todas as notas promissórias que sejam objeto de distribuição pública, independentemente do prazo de vencimento.

Conforme indicado no Edital, a Minuta se aplica aos valores mobiliários onde haja a obrigatória nomeação de agente, por disposição expressa de lei ou de regulamentação, para zelar pela proteção dos interesses e direitos dos titulares desses valores mobiliários.

A nomeação de agente fiduciário não é exigida na Lei nº 12.249, de 11 de junho de 2010, que trata das letras financeiras. Da mesma forma, a contratação desse agente não foi exigida pela CVM ao regulamentar o programa de distribuição contínua e a oferta pública com esforços restritos de letras financeiras, levando em conta que seus emissores estão sujeitos a regras prudenciais do Banco Central do Brasil e a qualificação dos investidores acessados, no caso das ofertas com esforços restritos.

A CVM entende que a imposição das regras da Minuta a outros valores mobiliários distribuídos publicamente, notadamente àqueles de curto prazo, poderia acarretar a criação de custos não



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

necessários, já que nesse caso os agentes são contratados voluntariamente para exercer funções variadas, que são convencionadas pelas partes considerando as características do ativo, prazo de vencimento e os destinatários da oferta.

Por esse motivo as sugestões não foram acatadas.

3.2 Regras gerais (art. 2º)

A CETIP apontou que o “instrumento equivalente”, por meio do qual é feita a nomeação do agente fiduciário de notas promissórias, referido no **caput** do art. 2º da Minuta, usualmente é um ato societário que formaliza uma assembleia geral de acionistas ou uma reunião do conselho de administração. Portanto, não seria próprio o agente fiduciário apor sua aceitação em tal instrumento, como propõe a Minuta. Diante disso, a CETIP recomendou a substituição do termo “instrumento equivalente” por “outro instrumento”.

O Stocche Forbes se manifestou no mesmo sentido que a CETIP e demonstrou, ainda, preocupação de que a assinatura de um terceiro na cédula de notas promissórias seja interpretada como aval, conforme prevê o art. 31 da Lei Uniforme Sobre Letras de Câmbio e Notas Promissórias, promulgada pelo Decreto nº 57.663, de 24 de janeiro de 1966. Assim, o participante sugeriu que a Minuta incorpore o procedimento adotado pelo mercado, que consiste na elaboração de contrato de prestação de serviços prevendo a nomeação e a aceitação do agente fiduciário e seu consentimento com os termos da cédula, sejam as notas de curto ou de longo prazo. E, tendo em vista que o agente fiduciário não é signatário das cédulas, a Minuta deveria determinar que o contrato de prestação de serviços contivesse cláusula por meio da qual o agente fiduciário declare conhecer e estar de acordo com todos os seus termos.

Diante do exposto, o Stocche Forbes defendeu a substituição do termo “instrumento equivalente” por “cédula das notas promissórias” nos arts. 2º, § 2º; art. 3º, **caput**; art. 6º, § 2º, I; art. 11, **caput**; art. 12, **caput** e V, XX e XXI; art. 13, **caput**, § 2º, I; art. 17, III e Anexo 16, art. 1º, IX da Minuta.

A substituição proposta pela CETIP não foi acatada, pois a CVM entende que o termo “instrumento equivalente” já confere a flexibilidade necessária para ser interpretada como aqueles instrumentos jurídicos que substituem a escritura de emissão (no caso das debêntures) e o termo de securitização (no caso do CRI e CRA), nos casos das notas promissórias de longo prazo e dos demais valores mobiliários aos quais a instrução venha a ser aplicável, por força legal ou de regulamentação da CVM.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

Em linha com o comentário anterior, a proposta do Stocche Forbes de substituir o termo “instrumento equivalente” por “cártula de notas promissórias”, também não foi considerada pertinente, já que acabaria por restringir sua aplicação a instrumentos jurídicos pré determinados, sem conferir a amplitude desejada ao termo.

A BM&FBOVESPA sugeriu que a redação do art. 2º, § 2º, da Minuta faça referência aos deveres, atribuições e responsabilidades aplicáveis ao agente fiduciário previstos, também, em legislação específica.

A sugestão é pertinente e foi refletida na versão final da norma.

Considerando que o art. 4º da Minuta propõe que somente instituições financeiras ou outras entidades, previstas em lei específica e autorizadas pelo Banco Central, possam ser nomeadas como agente fiduciário, a ANBIMA destacou que, conforme o art. 2º da Lei nº 11.101, de 9 de fevereiro de 2005, instituições financeiras não estão sujeitas ao regime falimentar e de recuperação judicial e extrajudicial, por possuírem leis específicas que regulamentam sua insolvência. Assim, a ANBIMA sugeriu que fossem realizados ajustes nos arts. 2º, § 1º, III, e 7º da Minuta substituindo as hipóteses de decretação de falência, dissolução e liquidação judicial por intervenção.

A sugestão é válida e foi refletida na versão final da norma.

3.3 Informações sobre o agente fiduciário (art. 5º)

A BM&FBOVESPA sugeriu que o Anexo 5-III da Minuta, que trata do cadastro do agente fiduciário, deveria ser contemplado na Instrução CVM nº 510, de 5 de dezembro de 2011, que dispõe sobre o cadastro de participantes do mercado de valores mobiliários.

A sugestão é válida e foi incorporada na versão final da norma.

A CETIP destacou que o art. 5º da Minuta se dirige especificamente às ofertas públicas registradas, não tratando das ofertas públicas com esforços restritos. Por esse motivo, sugeriu que a redação do dispositivo seja alterada para prever a obrigatoriedade de apresentação dos documentos listados no artigo “à entidade administradora de mercado organizado de valores mobiliários competente”, quando se tratar de oferta pública distribuída com esforços restritos.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

O comentário da CETIP é pertinente e a Minuta foi alterada para demandar que, no caso das ofertas reguladas pela Instrução CVM nº 476, de 16 de janeiro de 2009, as informações listadas no art. 5º devem ser apresentadas à entidade administradora de mercado organizado de valores mobiliários em que os valores mobiliários sejam registrados.

3.4 Impedimentos para o exercício da função de agente fiduciário (art. 6º)

A BM&FBOVESPA entendeu que não seria necessário tratar da prestação de serviços de auditoria pelo agente fiduciário no art. 6º, I, da Minuta, pois instituições financeiras não têm permissão para prestar esse tipo de serviço. Também sugeriu que a vedação do art. 6º, V, seja aplicável também aos controladores e pessoas a ele vinculadas.

As alterações sugeridas são pertinentes e estão refletidas na versão final da norma.

O Albino Advogados sugeriu que fosse aperfeiçoada a redação do art. 6º, V, da Minuta, substituindo a redação atual por “cujos administradores estejam em situação de conflito de interesse em relação ao emissor”. Isso porque, de acordo com o participante, a redação proposta pela Minuta seria genérica e poderia levar à presunção de que todo “interesse” do administrador do agente fiduciário no emissor resultaria em conflito de interesse.

Caso a sugestão não seja acatada, o Albino Advogados sugeriu, alternativamente, que fossem especificadas – na Minuta ou através de Ofício-Circular – as hipóteses em que seria permitida a existência de interesse do administrador do agente fiduciário no emissor e, em consequência, sugeriu a inclusão de um novo parágrafo ao art. 6º que permita ao agente fiduciário solicitar à CVM dispensa do requisito do art. 6º, V, da Minuta.

O comentário é pertinente e a redação final do inciso V do art. 6º foi alterada em linha com a sugestão do participante.

No âmbito de operações de securitização, Albino Advogados entendeu que certas disposições da Minuta devem ser aplicadas também aos devedores e coobrigados dos créditos que lastreiam as securitizações, especialmente quando estes forem responsáveis por 20% ou mais dos direitos creditórios.

Segundo o participante, nas operações de securitização de direitos creditórios abrangidas pela Minuta, as companhias securitizadoras são apenas veículos para viabilizar a emissão de valores mobiliários decorrentes de tal securitização, sem prejuízo da responsabilidade pela emissão, já que o risco



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

de crédito não decorre diretamente das securitizadoras, diferentemente do que acontece com debêntures e notas promissórias, quando o emissor é o próprio devedor.

Diante do exposto, o Albino Advogados sugeriu refletir o entendimento na redação dos incisos I, II, IV, V e VI do art. 6º.

A sugestão foi considerada válida e a versão final da norma prevê as situações em que o termo “emissor” deve ser considerado como se estendendo também a devedores e coobrigados que representem 20% ou mais dos direitos creditórios lastreiam a emissão, na forma sugerida pelo participante.

Stocche Forbes manifestou que, uma vez que os agentes fiduciários são remunerados pelos emissores dos valores mobiliários das emissões em que atuam, eles são, a rigor, credores de tais sociedades. Sendo assim, sugeriu a criação de um novo parágrafo no art. 6º da Minuta, para esclarecer que a regra contida no inciso IV deste artigo, que veda a nomeação como agente fiduciário de credor, por qualquer título, do emissor ou sociedade por ele controlada, não se aplica a valores devidos decorrentes do exercício regular dessa função em outras emissões de valores mobiliários dessas sociedades.

A CVM não entendeu necessária a alteração sugerida, mas de qualquer modo esclarece que a vedação do inciso IV do **caput** não alcança valores devidos ao agente fiduciário em decorrência do exercício regular dessa função em outras emissões do emissor ou de sociedade por ele controlada.

Albino Advogados entendeu que as informações sobre a contratação de agente fiduciário que atue em outras emissões do próprio emissor ou de sociedade coligada, controlada, controladora ou integrante do mesmo grupo deveriam ser divulgadas também aos titulares de valores mobiliários de emissões anteriores que se enquadrem nesta situação.

Além disso, o participante sugeriu a inclusão de novo parágrafo no art. 6º da Minuta, prevendo que o agente fiduciário disponha em sua página na rede mundial de computadores uma lista atualizada refletindo todas as emissões de um mesmo emissor nas quais atue como agente fiduciário. Acrescentou que o endereço eletrônico da lista deveria divulgado consoante o art. 6º, § 2º, I, II e III da Minuta.

O participante sugeriu também incluir menção a devedores e coobrigados dos créditos que lastreiam securitizações que forem responsáveis por 20% ou mais dos direitos creditórios no § 2º do art. 6º.

A CVM não entendeu necessário fazer alterações sugeridas.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

O inciso XI do art. 1º do Anexo 16 da Minuta prevê que o agente fiduciário deve divulgar no relatório anual de cada emissão informações específicas sobre outras emissões, públicas ou privadas, feitas pelo emissor ou por sociedade ligada em que ele também atue como agente fiduciário.

Com esse procedimento, a norma garante aos titulares dos valores mobiliários informações atualizadas sobre as demais emissões do emissor ou de sociedade ligadas em que o agente fiduciário participa. Nos termos do art. 16, o relatório anual deve ser divulgado na página do agente fiduciário na rede mundial de computadores, bem como enviado à CVM e ao emissor.

Essas informações devem ser divulgadas nos casos em que o agente fiduciário exerça a função em mais de uma emissão de um mesmo emissor ou sociedade ligada para que o investidor possa avaliar o potencial conflito de interesses decorrente, não sendo pertinente a inclusão de menção a devedor e coobrigado que represente parcela relevante dos direitos creditórios que lastreiam operação de securitização.

A sugestão do participante quanto à disponibilização de lista atualizada das emissões em que o agente fiduciário participa foi atendida em função das alterações comentadas no item 3.11 deste relatório.

Albino Advogados solicitou que a CVM especifique se a atuação prevista no art. 6º, § 2º, da Minuta, se refere apenas à atividade de agente fiduciário desenvolvida para um mesmo emissor ou também a sua atuação em outras atividades para um mesmo emissor, como, por exemplo, agente de garantias.

A preocupação do participante em esclarecer a abrangência do § 2º do art. 6º é válida, uma vez que as instituições financeiras que atuam como agente fiduciário comumente também exercem atividade de agente de notas e de agente de garantias. Ao atuar nessas funções a instituição exerce funções assemelhadas, que estão compreendidas entre as atividades do agente fiduciário, tal como o acompanhamento de garantias.

Compreender que a atuação como agente de notas ou como agente de garantias em uma emissão impede que a instituição atue como agente fiduciário em outra emissão do mesmo emissor poderia reduzir o universo de instituições aptas à prestação desses serviços, trazendo efeitos negativos e não desejados para o mercado.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

Assim, o § 2º do art. 6º da Minuta foi alterado para indicar que sempre que o emissor contratar um agente fiduciário que já exerça essa função ou a atividade de agente de notas ou de agente de garantias em outra emissão do próprio emissor ou de sociedade ligada, o emissor deve divulgar as informações requeridas no dispositivo para permitir a avaliação pelo investidor do potencial conflito de interesses.

ANBIMA sugeriu aperfeiçoar a redação do art. 6º, § 1º, da Minuta, de modo a assegurar não apenas que o agente fiduciário trate equitativamente todos os titulares de valores mobiliários, mas também que sejam respeitadas as garantias, obrigações e os direitos específicos atribuídos aos respectivos titulares de valores mobiliários de cada emissão ou série.

Albino Advogados sugeriu incluir menção a devedores e coobrigados dos créditos que lastreiam securitizações, que forem responsáveis por 20% ou mais dos direitos creditórios no § 1º do art. 6º.

A sugestão da ANBIMA foi considerada válida e está refletida na versão final da norma. Não foi incluída menção a devedores e coobrigados que representem parcela relevante dos direitos creditórios que sirvam de lastro de emissão, dado que o dispositivo em comento trata do dever do agente fiduciário de agir de forma equitativa em relação aos adquirentes dos valores mobiliários, cujos interesses lhe incumbe proteger.

Stocche Forbes sugeriu que as informações sobre a contratação de agente fiduciário que atue em outras emissões do próprio emissor ou de sociedade ligada sejam divulgadas em outra seção, que não o “Sumário da Emissora”. Isso porque, (i) esta seção destina-se à inclusão de informações relevantes a respeito do emissor e de seu negócio, (ii) os prospectos possuem seções específicas para informações do agente fiduciário, e (iii) o “Sumário da Emissora” é facultativo, nos termos do art. 40, § 2º, da Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003, o que tornaria a seção, na prática, obrigatória nas ofertas públicas de valores mobiliários que contem com agente fiduciário.

O participante também sugeriu que o dispositivo esclarecesse em que tipos de “anúncios” as informações requeridas no § 2º do art. 6º devem ser prestadas. O Stocche Forbes considerou relevante a divulgação das informações apenas no aviso ao mercado e no anúncio de início de distribuição, uma vez que o anúncio de encerramento da distribuição é divulgado após os investidores subscreverem os valores mobiliários.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

A ANBIMA ponderou que, como a nova norma abrange também o CRI e CRA, que são emitidos em série, a exigência de inclusão das informações previstas no § 2º do art. 6º nos documentos da oferta poderia ser excessivo.

As sugestões dos participantes foram consideradas válidas e foram feitas alterações na redação final do §2º do art. 6º para atender às preocupações dos participantes.

De modo a racionalizar a prestação de informações, a norma passou a prever que os anúncios e o material publicitário da oferta devem indicar o local do prospecto ou do instrumento de emissão em que as informações sobre as demais emissões do emissor ou de sociedades ligadas em que o agente fiduciário atua podem ser consultadas pelos investidores. Além disso, o escopo das informações divulgadas também foi revisto, conforme comentado no item 3.11 deste relatório.

3.5. Substituição do agente fiduciário (arts. 7º, 8º e 9º)

ANBIMA concordou com a alteração proposta pelo art. 7º, § 3º, da Minuta, mas manifestou que o processo de substituição do agente fiduciário deveria ser realizado em etapas. Este mecanismo buscava evitar que os títulos ou valores mobiliários permanecessem, por qualquer período, sem definição de agente fiduciário ou em situação de conflito de interesses.

Assim, a nomeação de novo agente fiduciário ou substituto provisório pela CVM ocorreria após o sucessivo insucesso dos procedimentos cabíveis aos investidores, agente fiduciário e emissor, em linha com o procedimento de substituição do administrador, previsto no art. 94, § 2º, da Instrução CVM nº 555, de 17 de dezembro de 2014.

Nesse sentido, sugeriu que a redação do § 3º do art. 7º seja alterada para prever que, se a assembleia para deliberar a substituição do agente fiduciário não for convocada nos termos dos §§ 1º e 2º, a CVM poderia nesse caso, e em outros casos excepcionais, convocar a assembleia ou nomear substituto provisório.

A sugestão da ANBIMA reflete o procedimento para a substituição do agente fiduciário proposto na Minuta. A norma não prevê que a CVM necessariamente convocará a assembleia quando ela não for convocada nos termos dos §§ 1º e 2º, pois nesses casos pode ser conveniente, por exemplo, que a CVM atue primeiramente junto ao emissor. Assim, a sugestão não foi acatada.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

NF&BC destacou que a redação do art. 7º, §§ 1º e 2º, da Minuta deveria conceder ao emissor dos valores mobiliários o direito de substituir o agente fiduciário, visando garantir um melhor tratamento e atendimento aos interesses dos investidores, bem como para zelar pela higidez dessa relação. Essa possibilidade, no entanto, não afastaria a necessidade de aprovação da substituição em assembleia e a posterior concordância da CVM.

Seguindo o mesmo raciocínio, o NF&BC indicou que a previsão de substituição do agente fiduciário pelo emissor dos valores mobiliários deveria ser refletida, também, no **caput** do art. 8º da Minuta, que trata da substituição do agente fiduciário após o encerramento da distribuição pública.

Os titulares dos valores mobiliários são os destinatários das funções exercidas pelo agente fiduciário e, por esse motivo, são as pessoas mais bem posicionadas para avaliar a qualidade de seu trabalho e a conveniência e necessidade de sua substituição.

Na hipótese dos titulares dos valores mobiliários não conseguirem convocar assembleia para tal, a convocação pode ser solicitada à companhia emissora e, por fim, à CVM. Por esse motivo, as sugestões não foram acatadas.

A BM&FBOVESPA propôs a revogação do art. 9º da Minuta, pois entendeu não ser necessário dispor que a instituição a ser escolhida como novo agente fiduciário deve atender às normas relativas aos requisitos e impedimentos, uma vez que estas se aplicam independentemente do motivo da nomeação do agente fiduciário, se originariamente ou em virtude de substituição.

A sugestão foi acatada e o art. 9º foi excluído na versão final da norma.

3.6 Comunicação prévia da substituição do agente fiduciário (art. 10 da Minuta, atual art. 9º)

Para a BM&FBOVESPA, a substituição do agente fiduciário não deveria depender da manifestação da CVM, já que o novo agente fiduciário deverá, invariavelmente, atender a todas as normas relativas aos requisitos e impedimentos aplicáveis ao exercício da função. Além disso, a manifestação da CVM poderia atrasar o processo de substituição do agente fiduciário, sendo mais adequada a atuação da CVM apenas em casos de irregularidades.

A ANBIMA salientou que atualmente a CVM exige a apresentação da ata da assembleia em que a substituição foi deliberada, já assinada e registrada na Junta Comercial, bem como o aditamento ao



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

instrumento de emissão já registrado nos cartórios e órgãos competentes. Assim, solicita que a CVM ratifique que a substituição se processará da forma proposta no art. 10 da Minuta.

Os comentários dos participantes são pertinentes e levaram a CVM a rever o procedimento proposto na Minuta. A versão final da norma prevê que a substituição deve apenas ser comunicada à CVM, no prazo de até 7 (sete) dias úteis, contados do registro do aditamento da escritura de emissão, do termo de securitização de direitos creditórios ou do instrumento equivalente nos órgãos competentes.

3.7 Deveres do agente fiduciário (art. 12º da Minuta, atual art. 11)

ANBIMA manifestou que o agente fiduciário verifica a consistência das informações prestadas pelas companhias nos instrumentos de emissão e entendeu não ser factível determinar aos agentes fiduciários a atribuição de juízo de valor e veracidade de todas as informações prestadas pelos emissores, conforme prevê o art. 12, V, da Minuta. Assim, sugeriu que a verificação da veracidade de tais informações fosse especificamente referente às garantias prestadas, em linha com o disposto no art. 12, X da Minuta.

A preocupação foi considerada válida e a redação foi alterada em linha com a sugestão da participante.

ANBIMA manifestou que os agentes fiduciários não dispõem da relação dos titulares dos valores mobiliários e de seus endereços. Portanto, o participante sugeriu que estivesse expresso no art. 12, XVIII, que as referidas informações serão recebidas dos prestadores de serviços relacionados no art. 20 da Minuta.

A CVM entende que as alterações realizadas na redação do art. 20 (atual art. 18) já atendem à preocupação da ANBIMA, não sendo necessário alterar o inciso XVIII do art. 12 (atual art. 11).

A ANBIMA destacou que não há sorteio de debêntures para as hipóteses de amortização e sugeriu a exclusão do termo “amortizadas” do art. 12, XIX, da Minuta.

Propôs ainda que o prazo de 7 dias para que o agente fiduciário comunique um inadimplemento do emissor à CVM, previsto no art. 17, III da Minuta, fosse observado no art. 12, XXI, que prevê que o agente fiduciário tem o dever de comunicar um inadimplemento, pelo emissor, aos titulares de valores mobiliários sob sua responsabilidade.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

Por fim, solicitou também que a CVM esclareça se, quando houver previsão de prazo de cura em caso de inadimplemento de obrigação nos documentos da oferta, a obrigação de comunicação prevista no art. 12, XXI, ficaria caracterizada somente após o seu término.

Albino Advogados sugeriu também incluir menção ao inadimplemento de devedores e coobrigados de créditos que lastreiem securitizações que sejam responsáveis por 20% ou mais dos direitos creditórios no inciso XXI do art. 12, e, em consequência, no inciso III do art. 17.

As sugestões da ANBIMA são válidas e foram incorporadas na redação final da norma.

No que se refere ao pedido de esclarecimento da ANBIMA, a CVM compreende que é salutar que os investidores tomem conhecimento de que o emissor não cumpriu obrigações previstas na emissão, mesmo havendo previsão de prazo de cura, para que esses tenham acesso a informações completas sobre os fatos relevantes envolvendo a emissão.

Deve-se também considerar que a Minuta reduziu o escopo do tipo de obrigação do emissor abrangida pelo dever de comunicação do agente fiduciário, uma vez que a nova norma prevê que a comunicação deve ser efetuada somente quando envolver descumprimento de obrigações financeiras, incluindo descumprimento de **convenants**.

A sugestão do Albino Advogados estabelece obrigações para o agente fiduciário que não foram objeto da audiência pública. Por esse motivo, a CVM considera mais adequado tratar do assunto na audiência pública da norma que regulamentará a oferta pública de distribuição de certificados de recebíveis do agronegócio (CRA), que se encontra em elaboração.

BM&FBOVESPA considerou pertinente incluir no rol de deveres dos agentes fiduciários a verificação dos procedimentos adotados pelo emissor para assegurar a existência e a integridade dos valores mobiliários, ativos financeiros ou instrumentos contratuais que sirvam de lastro de valores mobiliários sob sua responsabilidade, bem como para garantir que os direitos incidentes sobre tais valores mobiliários não sejam cedidos a terceiros, fazendo refletir suas conclusões no relatório anual de que trata o art. 16 da Minuta.

Segundo a BM&FBOVESPA, o agente fiduciário deveria obter junto ao emissor documentos e relatórios contendo as evidências dos procedimentos adotados para o efetivo controle dos valores mobiliários, ativos financeiros ou instrumentos contratuais que sirvam de lastro de valores mobiliários sob sua responsabilidade.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

As sugestões da bolsa estabelecem determinadas obrigações para o agente fiduciário que não foram objeto da audiência pública. Por esse motivo, a CVM considera mais adequado tratar do assunto na audiência pública da norma que regulamentará a oferta pública de distribuição de certificados de recebíveis do agronegócio (CRA), que se encontra em elaboração.

Stocche Forbes ressaltou que as hipóteses de substituição e reforço das garantias são usualmente previstas nos instrumentos pelos quais as garantias são constituídas e não na escritura da emissão, no termo de securitização ou em documento equivalente. Portanto, sugeriu a inclusão, no art. 12, XI e XII, da Minuta, de “cártulas das notas promissórias ou instrumento por meio do qual foi constituída a garantia”. Por fim, o participante propôs que constituísse dever do agente fiduciário o cálculo e acompanhamento da atualização do valor nominal unitário das debêntures, criando-se um novo parágrafo no art. 12.

A sugestão do Stocche Forbes foi parcialmente acatada. No caso das debêntures, a substituição de garantia deve ser autorizada na escritura de emissão e depende da concordância do agente fiduciário (art. 70 da Lei nº 6.404, de 1976). Já em relação aos demais valores mobiliários, não há menção na lei específica sobre o instrumento legal no qual a substituição de garantia deve estar prevista. Há, ainda, hipóteses de reforço ou substituição de garantias que decorrem diretamente da legislação (como, por exemplo, na situação prevista no art. 1.425, I, do Código Civil).

Assim, optou-se por retirar, dos incisos XI e XII do art. 12 (atual art. 11), qualquer referência a instrumentos específicos que tratem das garantias. O agente fiduciário deverá avaliar proposta de substituição de bens dados em garantia ou agir no sentido do reforço da garantia nas hipóteses legais e nas hipóteses previstas nos documentos relativos à emissão.

A sugestão de que o agente fiduciário deve calcular e acompanhar a atualização do valor nominal unitário das debêntures não foi considerada pertinente, dado que essa atividade foge do escopo da função do agente fiduciário, que deve atuar para proteger os interesses e direitos dos titulares dos valores mobiliários. Isso não significa, porém, que essa atividade não possa ser livremente pactuada com o agente fiduciário.

3.8 Deveres em caso de inadimplemento (art. 13º da Minuta, atual art. 12)

ANBIMA e NF&BC concluíram que a redação do art. 13º da Minuta não considera as peculiaridades das emissões de CRI e CRA. Essas emissões contam com a figura da securitizadora,



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

responsável legal por determinadas obrigações que caberiam diretamente ao agente fiduciário em outros tipos de emissões.

Assim, ANBIMA recomendou esclarecer que os incisos II e III do art. 13 não são aplicáveis a CRI e CRA e também a previsão de que o agente fiduciário deve adotar as medidas necessárias à defesa dos interesses dos beneficiários, bem como à realização dos créditos afetados ao patrimônio separado, caso a companhia securitizadora não o faça.

Por sua vez, o NF&BC recomendou a inclusão de um novo parágrafo ao art. 13 da Minuta, estipulando que os deveres estabelecidos pelos incisos I, II, III, IV, V, VII e VIII apenas caberão ao agente fiduciário em casos de omissão da companhia securitizadora ou conforme previsto no termo de securitização.

BM&FBOVESPA sugeriu que fique explícita, no art. 13, III, da Minuta, a necessidade de se observar a legislação aplicável nas possibilidades de requisição de falência do emissor pelo agente fiduciário, especialmente porque a Minuta abrange o agente fiduciário de notas promissórias, que não possui essa legitimidade atribuída em lei.

Albino Advogados sugeriu incluir menção a devedores e coobrigados que representem por 20% ou mais dos direitos creditórios lastreiem operações de securitização e que sejam nos incisos III e V do art. 6º.

As hipóteses previstas no art. 13 da Minuta (atual art. 12) de fato não consideravam todas as particularidades específicas de cada tipo de valor mobiliário abrangido na norma. Tendo em vista que as leis específicas já prevêm parâmetros pelos quais o agente fiduciário poderá atuar (no caso das debêntures, o art. 68, § 3º, da Lei nº 6.404, de 1976), preferiu-se remover as hipóteses especificadas nos incisos.

Em consequência, a redação do **caput** foi alterada para ressaltar que o agente fiduciário deve usar todas as medidas previstas em lei ou no instrumento de emissão para zelar pela proteção dos direitos e interesses dos titulares dos valores mobiliários.

3.9 Despesas necessárias à salvaguarda (art. 14 da Minuta, atual art. 13)

BM&FBOVESPA recomendou a alteração do termo “debitadas” por “imputadas” no art. 14, § 3º da Minuta, de modo a uniformizar com a terminologia utilizada nas normas contábeis.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

O comentário é pertinente e a versão final da norma foi alterada na forma sugerida.

3.10 Remuneração do agente fiduciário (art. 15 da Minuta, atual art. 14)

Stocche Forbes defendeu que a remuneração do agente fiduciário deveria ser estipulada no contrato de prestação de serviços nos casos de emissões de notas promissórias.

Nos termos do comentário feito em relação ao art. 2º, a CVM entende que o termo “instrumento equivalente” já comporta os instrumentos jurídicos aplicáveis no caso das notas promissórias, como por exemplo o contrato de prestação de serviços.

3.11 Relatório anual (art. 16 da Minuta, atual art. 15)

BM&FBOVESPA considerou desnecessário o recebimento do relatório anual diretamente pelo agente fiduciário, visto que, segundo o inciso XI do art. 21 da Instrução CVM nº 480, de 07 de dezembro de 2009, o relatório anual é enviado pelo emissor pelo Sistema Empresas.Net, ficando disponível a todas as entidades administradoras.

Lucas Cunha sugeriu o término da obrigatoriedade de envio do relatório anual por considerar que, na prática, ele tem pouca ou nenhuma serventia, apesar do trabalho e custo despendidos.

A proposta de eliminar o relatório anual não foi considerada válida, dado que o documento reúne informações relevantes para o investidor, inclusive quanto ao cumprimento das obrigações da oferta pelo emissor.

A sugestão da BM&FBOVESPA foi acatada e a CVM aproveitou para revisar o regime de prestação de informações do agente fiduciário. A versão final da norma dispensa o agente fiduciário de enviar informações periódicas e eventuais à CVM, dado que essas informações ficam disponíveis nos sistemas da autarquia ao serem divulgadas pelo emissor.

Em contrapartida, a norma prevê que o agente fiduciário deve manter essas informações arquivadas em sua página na rede mundial de computadores por 3 anos, bem como disponibilizar lista atualizada das emissões em que exerce a função.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

3.12 Prestação de informações eventuais (art. 17 da Minuta, atual art. 16)

Tendo em vista que as informações constantes de propostas de modificação das condições dos valores mobiliários são de conhecimento apenas dos investidores, a ANBIMA ressaltou que o mais apropriado ao art. 17, I, da Minuta, seria que os agentes fiduciários avaliassem as alterações e indicassem que foram adotadas as providências para auxiliar a tomada de decisão do investidor, sem prejuízo dos titulares dos valores mobiliários solicitarem informações adicionais.

O participante sugeriu, ainda, explicitar que o art. 17, IV, da Minuta, que prevê a manifestação sobre a proposta de alteração do estatuto do emissor em caso de mudança no objeto da companhia, aplica-se somente à emissão de debêntures conversíveis em ações.

ANBIMA sugeriu, também, que os incisos V e VI do art. 17 da Minuta fossem unificados uma vez que os dispositivos seriam complementares e que as obrigações ali previstas ocorreriam no mesmo momento.

CETIP propôs a inclusão de um novo parágrafo ao art. 17 da Minuta, prevendo que a comunicação sobre o inadimplemento, disposta no art. 17, III, da Minuta, deveria ser enviada ao depositário central na qual o título ou valor mobiliário esteja depositado e à entidade administradora de mercado organizado na qual o título ou valor mobiliário seja negociado ou objeto de operação.

BM&FBOVESPA, por sua vez, considerou que o rol de informações eventuais previstas no art. 17 da Minuta não deveria ser exaustivo e, por isso, sugeriu que fosse inserido um novo inciso prevendo a possibilidade de envio à CVM de “outras informações julgadas relevantes”.

A sugestão da ANBIMA de alterar a redação do art. 17, IV, não foi considerada válida, uma vez que a redação já deixa claro que o dispositivo se aplica somente quando envolver debêntures conversíveis.

As demais sugestões das participantes foram acatadas e estão refletidas na versão final da norma.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

3.13 Informações que os demais agentes devem prestar ao agente fiduciário (art. 20 da Minuta, atual art. 18)

Segundo a ANBIMA, a nova obrigação de fornecer as informações ao agente fiduciário imputada ao emissor, depositários centrais, custodiantes, entidades administradoras e escrituradores, prevista no art. 20 da Minuta, deveria ser refletida também na normatização específica (Instruções CVM nº 541, 542 e 543, de 20 de dezembro de 2013), trazendo maior **enforcement** aos referidos agentes de mercado.

Por outro lado, a BM&FBOVESPA entendeu que a redação do art. 20 da Minuta é muito abrangente. Considerando que os depositários centrais, custodiantes, entidades administradoras de mercado e os sistemas de liquidação não possuem vínculo direto com o agente fiduciário, e que grande parte das informações sob sua responsabilidade é protegida por sigilo, nos termos da Lei Complementar nº 105, de 10 de janeiro de 2001, a BM&FBOVESPA recomendou alterar a redação desse dispositivo para que a obrigação de prestar informações diretamente aos agentes fiduciários seja limitada aos emissores e escrituradores contratados.

Caso a CVM mantenha a redação exposta na Minuta, a BM&FBOVESPA sugeriu que fossem indicadas as informações tidas como necessárias para o desempenho das funções dos agentes fiduciários que deverão ser disponibilizadas.

CETIP reconheceu a importância de o agente fiduciário receber as informações que sejam necessárias para desempenhar suas funções, mas sugeriu, para que se tenha maior clareza, que fossem especificadas quais informações deveriam ser fornecidas por cada entidade, de forma similar ao disposto na Instrução CVM nº 541, de 2013, sobre as informações que o depositário central deve fornecer aos emissores.

O assunto foi reexaminado e a versão final da norma limita o dever de prestação de informações ao emissor e ao escriturador, deixando claro que o escriturador deve fornecer ao agente fiduciário relação atualizada dos titulares dos valores mobiliários em que ele exerça essa função, com seus endereços.

Assim, as propostas da CETIP e da BM&FBOVESPA foram atendidas. A CVM não entendeu necessário refletir o comando em outras instruções, como proposto pela ANBIMA.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

3.14 Multa cominatória (art. 21 da Minuta)

ANBIMA propôs que a Minuta esclareça que a multa referida no art. 21 é aplicável exclusivamente em casos de descumprimento dos prazos de entrega das informações periódicas descritas no art. 16 da Minuta.

O comentário da ANBIMA perdeu objeto, pois, com as alterações realizadas no regime de prestação de informações do agente fiduciário, a previsão de multa cominatória foi excluída na versão final da norma.

3.15 Alteração do art. 17 da Instrução CVM nº 476, de 2009 (art. 27, atual art. 24)

BM&FBOVESPA considerou que, como a Instrução CVM nº 476, de 2009, é aplicável a todos os valores mobiliários abarcados pela Minuta, o art. 27, VIII, deveria ser abrangente e considerar, nos casos aplicáveis, o agente fiduciário ao invés de somente o agente de notas promissórias.

A sugestão é pertinente e está refletida na versão final da norma.

3.16 Data da entrada em vigor da instrução (art. 32 da Minuta, atual art. 31)

A ANBIMA solicitou que haja um prazo de 90 dias úteis após a publicação da nova norma e a disponibilização do respectivo sistema para adaptação dos agentes fiduciários à nova regulamentação.

A sugestão da participante foi acatada e está refletida na versão final da norma.

3.17 Anexo 16 - Conteúdo do relatório anual (atual Anexo 15)

Tendo entendido que a intenção da CVM é limitar a análise dos agentes fiduciários aos **covenants** financeiros constantes da escritura de emissão, a ANBIMA sugeriu uma alteração na redação no art. 1º, III, do Anexo 16 da Minuta que esclareça esse objetivo.

A ANBIMA sugeriu ainda que, como forma de alinhar os dispositivos da norma e esclarecer as obrigações, esteja previsto no art. 1º, X, do Anexo 16 que a verificação da suficiência e exequibilidade das garantias tenha como base as disposições estabelecidas nos documentos da oferta, conforme previsto no art. 12º, X da Minuta.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

A ANBIMA entendeu que as informações solicitadas no art. 1º, XI, quanto às demais ofertas do mesmo emissor e de empresas em que o agente fiduciário participa poderiam ser excessivas, dado que a Minuta passa a abranger outros tipos de valores mobiliários, incluindo CRI e CRA, que são emitidos por série.

Após realizar estudo a partir de uma securitizadora que possui 210 séries ofertadas, a participante concluiu que as informações solicitadas no art. 1º, XI, demandariam a apresentação de 42 páginas de informação em cada um dos relatórios referentes às 146 emissões realizadas, devendo-se também ponderar que essas informações devem constar ainda dos anúncios da oferta e dos materiais publicitários.

Dessa forma, sugeriu que a alínea “f” do inciso XI, do art. 1º do Anexo 16 fosse alterada de modo a excluir a previsão de prestação de informações sobre eventos de resgate amortização, conversão e repactuação, de forma a restringir somente às informações relativas a inadimplementos verificados no período e sobre a taxa de juros.

As sugestões da participante foram consideradas válidas e estão refletidas na versão final da norma.

4. Outras propostas

4.1 Escolha da Junta Comercial

Lucas Cunha sugeriu que fosse estabelecido um critério objetivo definindo qual Junta Comercial registrará os créditos. Segundo o participante, atualmente os investidores e emissores não possuem um parâmetro adequado para essa escolha, o que tem acarretado o envio errado de número de vias de documentos e a contagem errada de prazos. Na opinião do participante, uma boa solução para o problema seria a definição da Junta Comercial onde pertence a circunscrição do agente fiduciário ou do emissor.

A sugestão não foi acatada, pois a sugestão foge do escopo desta audiência pública. Além disso, a CVM entende que a determinação do órgão competente para registro dos créditos é matéria reservada à legislação sobre o tema, não cabendo o estabelecimento de critérios por meio de sua regulamentação.

5. Proposta definitiva de instrução

A proposta definitiva de instrução, incorporando as sugestões acatadas acima mencionadas, segue anexa ao presente relatório.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

Rio de Janeiro, 20 de dezembro de 2016.

ANTONIO CARLOS BERWANGER

Superintendente de Desenvolvimento de Mercado