

São Paulo, 08 de fevereiro de 2016

À COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Superintendência de Desenvolvimento de Mercado

Rua Sete de Setembro, 111, 23º andar

CEP 20050-901, Rio de Janeiro - RJ

Via e-mail: audpublicaSDM0415@cvm.gov.br

Ref.: *Audiência Pública SDM n.º 04/2015, que tem por objeto a edição pela Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) de nova Instrução da CVM que revogará a Instrução CVM n.º 28, de 23 de novembro de 1983, e passará a dispor sobre o exercício da função de agente fiduciário.*

Prezados,

Conforme edital de Audiência Pública SDM n.º 04/2015 (“Edital”), disponibilizado no endereço digital desta D. Autarquia, o escritório Albino Advogados Associados – AAA (“Albino Advogados”), vem, pela presente, encaminhar suas considerações e sugestões com relação à minuta de instrução da CVM proposta por esta D. Autarquia (“Minuta”).

I. SÍNTESE DO EDITAL DA AUDIÊNCIA PÚBLICA

Por meio do Edital, esta D. Autarquia tem como objetivo atualizar as disposições da Instrução CVM n.º 28, de 23 de novembro de 1983 (“Instrução CVM n.º 28”), que trata do 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, assim como modernizar o regime informacional do agente fiduciário.

II. SUGESTÕES E COMENTÁRIOS À MINUTA

2.1. Agente fiduciário de notas promissórias (Parágrafo Único do artigo 1º, §1º do art. 13 e art. 29 da Minuta)

A Instrução CVM n.º 566, de 31 de julho de 2015 (“Instrução CVM n.º 566/2015”), em seu art. 5º, § 1º, inciso I, prevê que as não estarão sujeitas ao prazo máximo de vencimento de 360

(dias) as notas promissórias que, cumulativamente, tenham sido objeto de oferta pública de distribuição com esforços restritos e contem com a presença de agente fiduciário.

O parágrafo único do art. 1º da Minuta, entretanto, faz referência apenas ao termo “agente” e não ao termo “agente fiduciário”, conforme o art. 5º, § 1º, inciso I, da Instrução CVM nº 566/2015. Nesse mesmo sentido, o art. 29 da Minuta prevê a alteração da Instrução CVM nº 566/2015 de forma a alterar o termo “agente fiduciário” para apenas “agente”

Não obstante a redação proposta pela CVM na Minuta, sugerimos as alterações abaixo indicadas e a exclusão do art. 29 da Minuta de forma a: (i) manter a mesma terminologia (*agente fiduciário*) utilizada na redação original do art. 5º, § 1º, inciso I, da Instrução CVM nº 566/2015, (ii) evitar eventual interpretação sobre a aplicabilidade das disposições da Minuta a outros tipos de agentes que possam prestar outros serviços que não são objetos da Minuta.

“Art. 1º A presente Instrução regulamenta o exercício da função de agente fiduciário.

Parágrafo único. Esta Instrução também se aplica aos agentes ~~fiduciários que sejam contratados no âmbito para representar e zelar pela proteção dos interesses e direitos da comunhão de titulares de~~ notas promissórias com prazo de vencimento superior a 360 (trezentos e sessenta) dias, ~~e que sejam objeto de distribuição pública nos termos da regulamentação específica, os quais terão como atribuições, representar e zelar pela proteção dos interesses e direitos da comunhão de titulares das referidas notas promissórias.~~

(...)”

“Art. 13. No caso de inadimplemento de quaisquer condições da emissão, o agente fiduciário deve usar de toda e qualquer medida para proteger direitos ou defender os interesses dos titulares dos valores mobiliários, podendo para tanto:

(...)”

§ 1º O agente fiduciário de notas promissórias de que trata o parágrafo único do art. 1º deve agir para proteger os direitos e interesses dos titulares dos valores mobiliários, inclusive mediante a adoção das medidas previstas na cártula, ou em outro instrumento, que visem à proteção desses direitos e interesses.

(...)”

2.2. Restrição à nomeação como agente fiduciário (Inciso V, artigo 6º da Minuta)

O inciso V do art. 6º da Minuta, prevê, da mesma forma que o art. 66, §3º, alínea d), da Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976 (“Lei 6.404/76”) que não pode ser nomeado como agente fiduciário a instituição financeira cujos administradores tenham interesse na companhia emissora.

O objetivo desta restrição é claro e a sua manutenção é importante, em especial, para evitar situações de conflito de interesse em que o agente fiduciário ao invés de atender aos interesses dos investidores passe a atender aos seus interesses próprios (e aos de seus administradores). Entretanto, não obstante previsão equivalente em lei, com base na redação do inciso V do artigo 5º da Minuta, determinadas situações poderiam ser consideradas, do ponto de vista formal, como impeditivas à nomeação do agente fiduciário, porém do ponto de vista material, esta mesma situação não traria qualquer prejuízo ao regular e fiel desempenho das atividades do agente fiduciário. Isto ocorre principalmente em razão da utilização do termo “interesse” forma genérica, sem uma efetiva qualificação do efeito do interesse e a presunção de que todo “interesse” é efetivamente conflitante.

De forma exemplificativa, apresentamos algumas situações em que, no limite, isto poderia ocorrer: (a) a existência de “interesse” do administrador do agente fiduciário, cujo familiar, detenha participação em cotas de fundo de investimento que invista em valores mobiliários companhia emissora (mas não tenha ingerência sobre fundo); ou (b) a existência de “interesse” do administrador do agente fiduciário, quando este detiver participação societária, mas não poder de administração, em sociedade que seja prestadora de serviços ordinários operacionais (não relacionados à emissão) à companhia emissora.

Nesse sentido, visando evitar que situações formais peculiares possam prejudicar os agentes fiduciários que de forma material desempenham fiel e com comprometimento o seu papel

de proteção dos interesses e direitos dos investidores, gostaríamos de sugerir à CVM que a redação do referido dispositivo seja alterada para fazer menção a conflito de interesses material e não somente ao termo “interesse”.

“Art. 6º Observado o disposto no art. 4º, não pode ser nomeada como agente fiduciário a instituição financeira:

(...)

V – cujos administradores ~~tenham interesse~~ estejam em situação de conflito de interesse em relação ~~ao~~ emissor”

Caso a CVM, entenda pela manutenção da redação proposta na Minuta, sugerimos a especificação do dispositivo para a identificação das situações em que possa ser aceita a existência de interesse dos administradores do agente fiduciário na companhia emissora, com base na experiência da CVM acerca do tema, seja no corpo da norma objeto do Edital ou mesmo por meio de outro instrumento como, por exemplo, ofício circular da CVM.

Adicionalmente, caso a sugestão acima seja aceita, sugerimos a formalização de procedimento que permita ao agente fiduciário solicitar à superintendência da CVM competente CVM, dispensa do requisito do inciso V do art. 6º da Minuta, em situações similares às indicadas acima.

“Art. 6º Observado o disposto no art. 4º, não pode ser nomeada como agente fiduciário a instituição financeira:

(...)

§3º O requisito do inciso V do art. 6º poderá ser dispensado, no prazo de até 5 (cinco) dias, pelo Superintendente de [Registro de Valores Mobiliários] mediante pedido fundamentado e devidamente instruído pelo agente fiduciário, que comprove a inexistência de prejuízo ou conflito de interesses do agente fiduciário na proteção dos direitos e interesses dos titulares de valores mobiliários.”

2.3. Atuação do agente fiduciário junto ao emissor (artigo 6º da Minuta)

A Minuta prevê a obrigação de divulgação, pelo emissor, das situações em que o agente fiduciário já atue na mesma função em outra emissão do emissor, que deverá ser realizada (i) na escritura de emissão, no termo de securitização de direitos creditórios ou no instrumento equivalente; (ii) na seção “Sumário da Emissora”, sempre que houver prospecto da oferta; e (iii) nos anúncios e nos demais materiais publicitários, se houver. Entretanto, entendemos que a divulgação de tais informações deve ser realizada também para os titulares de valores mobiliários de outras emissões anteriores do emissor em que o agente fiduciário desempenhe a mesma função, para tanto, sugerimos a inclusão da obrigação de que o agente fiduciário mantenha em sua página na rede mundial de computadores uma lista atualizada da demais emissões de um mesmo emissor em que atue como agente fiduciário.

“Art. 6º Observado o disposto no art. 4º, não pode ser nomeada como agente fiduciário a instituição financeira:

(...)

§3º O agente fiduciário deverá informar em sua página na rede mundial de computadores todas as emissões do mesmo emissor na qual atue como agente fiduciário, especificando, no mínimo os dados constantes do inciso XI do art. 1º do Anexo 16 desta Instrução, e deverá se assegurar de que o endereço completo de acesso direto às referidas informações em sua página na rede mundial de computadores seja divulgado:

I – na escritura de emissão, no termo de securitização de direitos creditórios ou no instrumento equivalente;

II – na seção “Sumário da Emissora”, sempre que houver prospecto da oferta; e

III – nos anúncios e nos demais materiais publicitários, se houver.

Adicionalmente em relação ao §2º do art. 6º da Minuta, gostaríamos de verificar com a CVM, se a atuação prevista no referido dispositivo se refere apenas à atividade de agente fiduciário desenvolvida para um mesmo emissor, ou abrange também a atuação em outras atividades (e.g. agente de garantias) para um mesmo emissor. Em qualquer dos casos, sugerimos a especificação do escopo de atuação.

“Art. 6º Observado o disposto no art. 4º, não pode ser nomeada como agente fiduciário a instituição financeira:

(...)

§ 2º Sempre que contratar um agente fiduciário que atue como agente fiduciário em outra emissão do próprio emissor ou de sociedade coligada, controlada, controladora ou integrante do mesmo grupo, o emissor deve divulgar essa informação, com destaque, especificando os dados constantes do inciso XI do art. 1º do Anexo 16 desta Instrução:

(...)”

2.4. Agente fiduciário em operação de securitização

Nas operações de securitização de direitos creditórios abrangidos pela Minuta, os emissores são as companhias securitizadoras (“Securitizadoras”). Entretanto, em razão da natureza das referidas operações de securitização, as Securitizadoras são “veículos” utilizados para viabilizar a emissão dos valores mobiliários decorrentes da securitização dos direitos creditórios e portanto, sem prejuízo da responsabilidade pela emissão dos valores mobiliários, o risco de crédito dos valores mobiliários não decorre diretamente das Securitizadoras, diferentemente do que ocorre nas debêntures e nas notas promissórias, em que o emissor é o próprio devedor.

Neste sentido, entendemos que, no âmbito de operações de securitização, determinadas disposições da Minuta, quando possível, devem ser aplicadas também aos devedores e coobrigados dos créditos que lastreiam as securitizações, em especial quando estes forem responsáveis por 20% (vinte por cento) ou mais dos direitos creditórios, uma vez que estes também seriam partes interessadas em tais operações, em especial os seguintes dispositivos:

(i) art. 6º, inciso I, II, IV; V; e VI; (ii) art. 6º, §1º e §2º; (iii) art. 12, inciso XXI; (iv) art. 13, inciso III e V; e (v) art. 17, inciso III

“Art. 6º Observado o disposto no art. 4º, não pode ser nomeada como agente fiduciário a instituição financeira:

I - que preste auditoria ou assessoria de qualquer natureza ao emissor, e no caso de securitização de direitos creditórios ao devedor e ao coobrigado, quanto estes forem responsáveis por 20% (vinte por cento) ou mais dos direitos creditórios, sua coligada, controlada, controladora, ou sociedade integrante do mesmo grupo;

II que seja coligada ao emissor, e no caso de securitização de direitos creditórios ao devedor e ao coobrigado, quanto estes forem responsáveis por 20% (vinte por cento) ou mais dos direitos creditórios, ou seja sua controlada ou controladora, direta ou indireta;

III – que seja coligada ou controlada por sociedade que atue como distribuidora da emissão;

IV – que seja credora, por qualquer título, do emissor, e no caso de securitização de direitos creditórios ao devedor e ao coobrigado, quanto estes forem responsáveis por 20% (vinte por cento) ou mais dos direitos creditórios, ou de sociedade por ele controlada;

V – cujos administradores tenham interesse no emissor, e no caso de securitização de direitos creditórios no devedor e no coobrigado quanto estes forem responsáveis por 20% (vinte por cento) ou mais dos direitos creditórios;

VI – cujo capital votante pertença, na proporção de 10% (dez por cento) ou mais, ao emissor, e no caso de securitização de direitos creditórios ao devedor e ao coobrigado, quanto estes forem responsáveis por 20% (vinte por cento) ou mais dos direitos creditórios, a seu administrador ou sócio; e

VII que, de qualquer outro modo, se coloque em situação de conflito de interesses pelo exercício da função.

§ 1º O agente fiduciário que atuar nesta função em outra emissão do mesmo emissor, e no caso de securitização de direitos creditórios ao devedor e ao coobrigado, quanto estes forem responsáveis por 20% (vinte por cento) ou mais dos direitos creditórios, sociedade coligada, controlada, controladora ou integrante do mesmo grupo deve assegurar tratamento equitativo a todos os titulares de valores mobiliários.

§ 2º Sempre que contratar um agente fiduciário que atue em outra emissão do próprio emissor, e no caso de securitização de direitos creditórios ao devedor e ao coobrigado, quanto estes forem responsáveis por 20% (vinte por cento) ou mais dos direitos creditórios, ou de sociedade coligada, controlada, controladora ou integrante do mesmo grupo, o emissor deve divulgar essa informação, com destaque, especificando os dados constantes do inciso XI do art. 1º do Anexo 16 desta Instrução:

(...)”

“Art. 12. São deveres do agente fiduciário, sem prejuízo de outros deveres que sejam previstos em lei específica ou na escritura de emissão, no termo de securitização de direitos creditórios ou no instrumento equivalente:

(...)

XXI – comunicar aos titulares dos valores mobiliários qualquer inadimplemento, pelo emissor, e no caso de securitização de direitos creditórios ao devedor e ao coobrigado, quanto estes forem responsáveis por 20% (vinte por cento) ou mais dos direitos creditórios, de obrigações financeiras assumidas na escritura de emissão, no termo de securitização de direitos creditórios ou em instrumento equivalente, incluindo as obrigações relativas a garantias e a cláusulas contratuais



destinadas a proteger o interesse dos titulares dos valores mobiliários e que estabelecem condições que não devem ser descumpridas pelo emissor, e no caso de securitização de direitos creditórios ao devedor e ao coobrigado, quanto estes forem responsáveis por 20% (vinte por cento) ou mais dos direitos creditórios, indicando as consequências para os titulares dos valores mobiliários e as providências que pretende tomar a respeito do assunto.

(...)"

"Art. 13. No caso de inadimplemento de quaisquer condições da emissão, o agente fiduciário deve usar de toda e qualquer medida para proteger direitos ou defender os interesses dos titulares dos valores mobiliários, podendo para tanto:

(...)

III – requerer a falência do emissor, se não existirem garantias reais, e no caso de securitização de direitos creditórios do devedor e do coobrigado;

(...)

V – representar os titulares de valores mobiliários em processos de recuperação judicial, extrajudicial, falência e liquidação extrajudicial do emissor, e no caso de securitização de direitos creditórios do devedor e do coobrigado;

"Art. 17. O agente fiduciário deve enviar à CVM por meio de sistema eletrônico disponível na página da CVM na rede mundial de computadores, as seguintes informações eventuais:

(...)

III – comunicação sobre o inadimplemento, pelo emissor, e no caso de securitização de direitos creditórios ao devedor e ao coobrigado, quanto estes forem responsáveis por 20% (vinte por cento) ou mais dos direitos creditórios, de obrigações financeiras assumidas na escritura de emissão, no termo de securitização de direitos creditórios ou em instrumento equivalente, incluindo as obrigações relativas a garantias e a cláusulas contratuais destinadas a proteger o interesse dos titulares dos valores mobiliários e que estabelecem condições que não devem ser descumpridas pelo emissor, e no caso de securitização de direitos creditórios ao devedor e ao coobrigado, quanto estes forem responsáveis por 20% (vinte por cento) ou mais dos direitos creditórios, indicando as consequências para os titulares dos valores mobiliários e as providências que pretende tomar a respeito do assunto, em até 7 (sete) dias úteis contados da ciência pelo agente fiduciário do inadimplemento;

(...)”

III. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Sendo essas as sugestões que tínhamos para o momento, aproveitamos a oportunidade para protestar a mais elevada estima e consideração.

Permanecemos à disposição para prestar quaisquer esclarecimentos sobre as observações indicadas nesta correspondência.

Albino Advogados Associados