

São Paulo, 05 de fevereiro de 2016.

À

**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS - CVM**

Rua Sete de Setembro, nº 111, 23º andar  
20050-901 - Rio de Janeiro, RJ

**SUPERINTENDÊNCIA DE DESENVOLVIMENTO DE MERCADO - SDM**

At.: **Sr. Antonio Carlos Berwanger**

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

**Ref.: Edital de Audiência Pública SDM nº 04/2015 – Minuta de nova instrução sobre o exercício da função de agente fiduciário**

Prezados Senhores,

**STOCHE, FORBES, PADIS, FILIZZOLA, CLÁPIS, PASSARO, MEYER E REFINETTI ADVOGADOS**, sociedade de advogados localizada na Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, na Avenida Magalhães de Castro, nº 4.800, 23º andar, Torre 2 – Edifício Park Tower, inscrita no Cadastro Nacional da Pessoa Jurídica do Ministério da Fazenda sob o nº 15.176.391/0001-77, vem, respeitosamente, à presença dessa D. Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”), em resposta ao edital da Superintendência de Desenvolvimento de Mercado (“SDM”) nº 04/2015, datado de 10 de dezembro de 2015 (“Edital”), que submete à audiência pública minuta de nova instrução que revoga a Instrução CVM nº 28, de 28 de novembro de 1983, conforme alterada, e passa a dispor sobre o exercício da função de agente fiduciário (“Minuta” ou “Nova 28”), apresentar nossos comentários à Minuta:

**I. SUGESTÕES RELACIONADAS À MINUTA**

Inicialmente, parabenizamos a iniciativa desta D. Comissão de aperfeiçoar a regulamentação aplicável à figura do agente fiduciário. Com esse propósito, gostaríamos de propor alguns ajustes à Minuta, conforme exposto abaixo.

**São Paulo**

Centro Empresarial Cidade Jardim  
Av. Magalhães de Castro 4800 18º andar Torre 2 Edifício Park Tower  
05676-120 São Paulo SP +55 11 3755-5400

**Rio de Janeiro**

Rua da Assembleia 10 sala 3201  
20011-901 Centro Rio de Janeiro RJ  
+55 21 3974-1250

**(a) Aplicabilidade da Nova 28 à figura do agente fiduciário de notas promissórias de curto ou longo prazo**

De acordo com o Edital, a Nova 28 não abrange os agentes que são contratados de forma voluntária para emissões de notas promissórias com prazo de vencimento inferior a 360 dias, o que pode gerar uma insegurança às ofertas públicas de notas promissórias de curto prazo e um desestímulo à existência da figura do agente fiduciário de notas promissórias em operações de curto prazo. Caso a emissora e as instituições intermediárias responsáveis pela estruturação de ofertas de notas promissórias optem pela contratação do agente fiduciário (e não do agente de notas, cujas atividades seriam mais restritas), sejam elas em operação de curto ou de longo prazo, a Nova 28 deveria se aplicar para dar maior conforto ao investidor, tendo em vista que é uma atividade regulada pela CVM.

Dessa forma, sugerimos que o parágrafo único do artigo 1º da Nova 28 não restrinja a sua aplicabilidade apenas aos agentes intermediários de notas promissórias com prazo de vencimento superior a 360 dias, mas que se aplique a todas as notas promissórias que sejam objeto de distribuição pública:

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

*Parágrafo único. Esta Instrução também se aplica aos agentes que sejam contratados 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~~, que sejam objeto de distribuição pública nos termos da regulamentação específica.”*

**(b) Nomeação e remuneração do agente fiduciário em emissões de notas promissórias (artigos 2º e 15)**

A Minuta prevê que “a nomeação do agente fiduciário e sua aceitação para o exercício da função devem constar da escritura de emissão, do termo de securitização de direitos creditórios ou do instrumento equivalente”.

**São Paulo**

Centro Empresarial Cidade Jardim  
Av. Magalhães de Castro 4800 18º andar Torre 2 Edifício Park Tower  
05676-120 São Paulo SP +55 11 3755-5400

**Rio de Janeiro**

Rua da Assembleia 10 sala 3201  
20011-901 Centro Rio de Janeiro RJ  
+55 21 3974-1250

Entendemos que a Minuta deveria ser mais clara com relação à forma de nomeação e aceitação do agente fiduciário em emissões de notas promissórias. Isso porque, nesses casos, pode-se interpretar que o “instrumento equivalente” é a cártula das notas promissórias, e entendemos ser inadequado que a nomeação e aceitação do agente fiduciário constem da cártula, tendo em vista que a nota promissória é uma promessa de pagamento de certa soma em dinheiro, feita, por escrito, por uma pessoa, em favor de outra ou à sua ordem<sup>1</sup>, sendo um título de crédito formal. Além disso, a assinatura na cártula por um terceiro que não a sociedade emissora do título poderia até mesmo ser interpretada como aval, nos termos do artigo 31 da “Convenção para a Adoção de uma Lei Uniforme Sobre Letras de Câmbio e Notas Promissórias”, promulgada por meio do Decreto n° 57.663, de 24 de janeiro de 1966.

Dessa forma, sugerimos que a Minuta preveja que, no caso de emissões notas promissórias, sejam elas de curto ou de longo prazo, a nomeação e a aceitação do agente fiduciário devem constar de contrato de prestação de serviços em separado, conforme a prática que vem sendo adotada pelo mercado. E, tendo em vista que o agente fiduciário não será signatário das cártulas, sugerimos que a Nova 28 determine que o seu contrato de prestação de serviços contenha cláusula por meio da qual o agente fiduciário declare conhecer e estar de acordo com todos os seus termos:

*“Art. 2º A nomeação do agente fiduciário e sua aceitação para o exercício da função devem constar da escritura de emissão, do termo de securitização de direitos creditórios ou, no caso de emissões de notas promissórias, sejam de curto ou longo prazo, de contrato de prestação de serviços ~~do instrumento equivalente~~.”*

[...]

*§ 2º A escritura de emissão, o termo de securitização de direitos creditórios ou, no caso de emissões de notas promissórias, a cártula e/ou o contrato de prestação de serviços de agente fiduciário ~~o instrumento equivalente~~ não podem restringir os deveres, atribuições e responsabilidades do agente fiduciário previstas nesta Instrução.*

*§ 3º O contrato de prestação de serviços de agente fiduciário em emissões de notas promissórias deverá conter cláusula por meio da qual o agente fiduciário declare conhecer e estar de acordo com todos os termos das cártulas das notas promissórias”*

---

<sup>1</sup> Fran Martins, *Títulos de Crédito*, 15ª Ed., pág.261

Da mesma forma, entendemos que o artigo 15 da Minuta deve prever que a remuneração do agente fiduciário, em emissões de notas promissórias, deve ser estipulada no contrato de prestação de serviços de agente fiduciário:

*“Art. 15. A remuneração do agente fiduciário deve ser compatível com as responsabilidades e com o grau de dedicação e diligência exigidos para o exercício da função.*

*Parágrafo único. A escritura de emissão, o termo de securitização de direitos creditórios ou, no caso de emissões de notas promissórias, o contrato de prestação de serviços de agente fiduciário, ~~o instrumento equivalente~~ devem estipular o montante, modo de atualização, periodicidade e condições de pagamento da remuneração atribuída ao agente fiduciário e a seu eventual substituto.”*

Em complemento ao disposto acima, e também com o propósito de tornar a Minuta mais clara, entendemos que o termo “instrumento equivalente” deveria ser substituído por “cártula das notas promissórias” no artigo 2º, §2º; no artigo 3º, *caput*; no artigo 6º, §2º, I; no artigo 11, *caput*; no artigo 12, *caput*, V, XX e XXI; no artigo 13, *caput*, I e §2º, no artigo 17, III e no artigo 1º, IX do Anexo 16 da Minuta.

### **(c) Impedimentos para o Exercício da Função (artigo 6º)**

A Minuta veda a nomeação como agente fiduciário de instituição que, entre outros, “*seja credora, por qualquer título, do emissor ou de sociedade por ele controlada*”.

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. Embora seja claro que a intenção do inciso IV do artigo 6º da Minuta não é vedar a atuação de um mesmo agente fiduciário em diversas emissões de sociedades integrantes de um mesmo grupo econômico (inclusive por existirem na Minuta normas específicas para regular essa situação), acreditamos que a Minuta ficaria mais clara caso essa exceção fosse prevista expressamente. Dessa forma, sugerimos a inclusão de um parágrafo 3º no artigo 6º da Minuta:

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

[...]

#### **São Paulo**

Centro Empresarial Cidade Jardim  
Av. Magalhães de Castro 4800 18º andar Torre 2 Edifício Park Tower  
05676-120 São Paulo SP +55 11 3755-5400

#### **Rio de Janeiro**

Rua da Assembleia 10 sala 3201  
20011-901 Centro Rio de Janeiro RJ  
+55 21 3974-1250

§3º O disposto no inciso IV do caput não se aplica a valores devidos ao agente fiduciário decorrentes do exercício regular de sua função em outras emissões de valores mobiliários do emissor ou de sociedades por ele controladas.”

**(d) Atuação em outras emissões (artigo 6º, §2º)**

A Minuta exige 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 devem ser divulgadas: (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.

Embora concordemos que a divulgação dessa informação seja importante para que os investidores tenham conhecimento de potenciais conflitos de interesse envolvendo o agente fiduciário, acreditamos que a Minuta não deveria especificar que, no caso do prospecto, a informação deve ser divulgada necessariamente na seção “Sumário da Emissora”.

Primeiramente, entendemos que a seção “Sumário da Emissora” destina-se à inclusão de informações particularmente relevantes a respeito do emissor e de seu negócio, o que não nos parece ser o caso da listagem de todas as emissões do próprio emissor e até de outras sociedades de seu grupo econômico em que o agente fiduciário também exerce essa função, sobretudo porque os prospectos normalmente possuem seções com informações sobre o agente fiduciário, nas quais a relação das emissões em que ele atua estaria melhor posicionada.

Além disso, cumpre ressaltar que a seção “Sumário da Emissora” é facultativa, nos termos do parágrafo 2º do artigo 40 da Instrução da CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003, conforme alterada (“Instrução CVM 400”), e muitos emissores optam por não incluir essa seção nos prospectos por entender que as informações que seriam ali inseridas estão melhor descritas no seu Formulário de Referência. Todavia, caso seja mantida a redação prevista na Minuta, a seção “Sumário da Emissora” tornar-se-á, na prática, obrigatória nas ofertas públicas de valores mobiliários que contem com agente fiduciário, ainda que o emissor entenda que isso não contribui para os objetivos da emissão.

**São Paulo**

Centro Empresarial Cidade Jardim  
Av. Magalhães de Castro 4800 18º andar Torre 2 Edifício Park Tower  
05676-120 São Paulo SP +55 11 3755-5400

**Rio de Janeiro**

Rua da Assembleia 10 sala 3201  
20011-901 Centro Rio de Janeiro RJ  
+55 21 3974-1250

Adicionalmente, lembramos que a seção “Sumário da Emissora”, quando incluída no prospecto, não deve ultrapassar 15 páginas. Tendo em vista que a lista de emissões de sociedades de um mesmo grupo em que o agente fiduciário exerce essa função pode ser, em alguns casos, bastante extensa, ela pode ocupar um espaço considerável da seção com informações que, conforme mencionamos acima, estariam melhor posicionadas em outra seção do prospecto.

Com relação à divulgação das emissões em “anúncios e demais materiais publicitário”, entendemos que a norma também pode ser aperfeiçoada. Como é sabido, as ofertas públicas registradas na CVM podem ter três publicações: (i) aviso ao mercado; (ii) anúncio de início; e (iii) anúncio de encerramento. De acordo com a redação prevista na Minuta, conclui-se que a lista de emissões de sociedades do mesmo grupo econômico em que o agente fiduciário exerce essa função deve obrigatoriamente ser incluída no anúncio de início e no anúncio de encerramento, não ficando claro se a inclusão no aviso ao mercado é necessária. Todavia, acreditamos que essa informação é mais relevante no aviso ao mercado e no anúncio de início, que são documentos a que o investidor tem acesso antes de tomar sua decisão de investimento, podendo ser dispensada no anúncio de encerramento, que somente é divulgado depois que os investidores já subscreveram os valores mobiliários.

Dessa forma, propomos a seguinte redação para o parágrafo 2º do artigo 6º da Minuta:

*“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 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:*

*I – na escritura de emissão, no termo de securitização de direitos creditórios ou na cártula das notas promissórias ~~no~~ ~~instrumento equivalente~~;*

*II – ~~na seção “Sumário da Emissora”~~ no prospecto da oferta, sempre que houver ~~prospecto da oferta~~; e*

*III – no aviso ao mercado, no anúncio de início ~~nos anúncios~~ e nos demais materiais publicitários, se houver.”*

#### **(e) Obrigações do Agente Fiduciário (artigo 12)**

##### **São Paulo**

Centro Empresarial Cidade Jardim  
Av. Magalhães de Castro 4800 18º andar Torre 2 Edifício Park Tower  
05676-120 São Paulo SP +55 11 3755-5400

##### **Rio de Janeiro**

Rua da Assembleia 10 sala 3201  
20011-901 Centro Rio de Janeiro RJ  
+55 21 3974-1250

A Minuta prevê, no inciso XI do seu artigo 12, que o agente fiduciário deve “*examinar a proposta de substituição de bens dados em garantia, quando esta estiver autorizada pela escritura de emissão, pelo termo de securitização de direitos creditórios ou por instrumento equivalente, manifestando a sua expressa e justificada concordância*”. Além disso, o inciso XII do artigo 12 prevê que é dever do agente fiduciário “*intimar, conforme o caso, o emissor, o cedente, o garantidor ou o coobrigado a reforçar a garantia dada, na hipótese de sua deterioração ou depreciação, quando o reforço de garantia estiver previsto na escritura de emissão, no termo de securitização de direitos creditórios ou no instrumento equivalente*”.

Ressaltamos, contudo, que as hipóteses de substituição e reforço das garantias costumam ser previstas nos instrumentos por meio dos quais as garantias são constituídas, e não na escritura de emissão, no termo de securitização ou em documento equivalente.

Adicionalmente, uma discussão de ordem prática que surge em todas as emissões de debêntures é a responsabilidade do cálculo ou acompanhamento da atualização do valor nominal unitário das debêntures. Entendemos ser necessário que essa D. Autarquia inclua este item dentre as atribuições do agente fiduciário prevista no artigo 12 da Nova 28 para que dar o conforto ao investidor que o agente fiduciário acompanha esse cálculo.

Assim, sugerimos a seguinte redação:

“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:

[...]

XI – *examinar a proposta de substituição de bens dados em garantia, quando esta estiver autorizada pela escritura de emissão, pelo termo de securitização de direitos creditórios, pelas cédulas das notas promissórias ou pelo instrumento por meio do qual foi constituída a garantia ~~ou por instrumento equivalente~~, manifestando a sua expressa e justificada concordância;*

XII – *intimar, conforme o caso, o emissor, o cedente, o garantidor ou o coobrigado a reforçar a garantia dada, na hipótese de sua deterioração ou depreciação, quando o reforço de garantia estiver previsto na escritura de emissão, no termo de securitização de direitos creditórios, nas cédulas das notas promissórias ou no instrumento por meio do qual foi constituída a garantia ~~ou no instrumento equivalente~~;*

[...]

XXII – acompanhar a atualização do valor nominal unitário das debêntures junto à companhia emissora.”

## II. CONCLUSÃO

Pelo exposto, em conclusão, fazemos questão de reiterar que apoiamos totalmente as iniciativas dessa D. Comissão em desenvolver o mercado de valores mobiliários brasileiro, que já se encontra em constante evolução.

Sendo o que nos cumpria para o momento, renovamos nossos protestos de elevada estima e consideração.

Atenciosamente,

**STOCHE, FORBES, PADIS FILIZZOLA CLÁPIS, PASSARO, MEYER E REFINETTI  
ADVOGADOS**

### São Paulo

Centro Empresarial Cidade Jardim  
Av. Magalhães de Castro 4800 18º andar Torre 2 Edifício Park Tower  
05676-120 São Paulo SP +55 11 3755-5400

### Rio de Janeiro

Rua da Assembleia 10 sala 3201  
20011-901 Centro Rio de Janeiro RJ  
+55 21 3974-1250