



**NOTA EXPLICATIVA CVM Nº 27/83.**

Ref.: INSTRUÇÃO CVM Nº 28, de 23/11/83, que dispõe acerca do exercício da função de Agente Fiduciário dos Debenturistas.

Fundamentada na competência genérica que lhe atribui a LEI Nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, para regular o mercado de valores mobiliários com vistas à promoção do seu desenvolvimento e funcionamento eficiente e regular, e na competência específica contida na LEI Nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, para fiscalizar o exercício da função de agente fiduciário, como meio de assegurar efetiva proteção aos investidores daquele mercado, decidiu a Comissão de Valores Mobiliários - CVM - expedir a presente Instrução.

Entende a CVM que o desenvolvimento do mercado de valores mobiliários, em sua acepção máxima, depende, acima de tudo, da confiança que nele depositam os investidores. Pretende-se, portanto, que os preceitos exarados na Instrução constituam-se em instrumentos aptos a gerar, resguardar e incrementar a confiabilidade desses investidores no mercado.

Visando ao alcance desses objetivos, a Instrução preceitua ao agente fiduciário, representante da comunhão dos debenturistas junto à companhia emissora das debêntures, uma atuação ativa e responsável, calcada em procedimentos tecnicamente idôneos e de elevado conteúdo ético.

As normas prescritas consolidam dispositivos da LEI Nº 6.404/76, que estabelecem requisitos específicos para o exercício da função de agente fiduciário dos debenturistas, com regras extraídas da experiência - tanto brasileira, quanto estrangeira - no trato da problemática das debêntures.

A Instrução estabelece, em conformidade com a lei, inicialmente, que a obrigatoriedade de nomeação de um agente fiduciário somente se configura na hipótese de emissão pública de debêntures a serem distribuídas no mercado de valores mobiliários (art. 1º). De conseguinte, nas emissões particulares a indicação de um agente fiduciário tem caráter facultativo.

A presença do agente fiduciário nas emissões públicas de debêntures deve ser contínua, de forma a propiciar uma atuação permanente e ininterrupta, visando à proteção continuada dos direitos daqueles que representa. Para alcançar esta finalidade, a Instrução determina, no seu art. 2º, que a escritura de emissão estabeleça, expressamente, o procedimento a ser observado para a substituição do agente fiduciário. Deste modo, ocorrendo fatos que impeçam fiduciário a continuar a exercer suas funções, deverá ser convocada a assembléia dos debenturistas para o efeito de escolher e nomear um novo agente fiduciário. Dispõe, também, que em nenhuma hipótese a função de agente fiduciário poderá ficar vaga por período superior a 30 dias (§ 1º do art. 2º). São competentes para convocar a assembléia, tanto o agente fiduciário a ser substituído, a companhia emissora das debêntures, debenturistas que representam 10% (dez por cento), no mínimo, das debêntures em circulação, quanto a própria Comissão de Valores Mobiliários. Contudo, se a assembléia não for convocada até 8 (oito) dias antes do término do prazo de 30 dias, acima estabelecido, incumbirá à companhia emissora convocá-la (§ 2º do art. 2º). Como mecanismo adicional de proteção ao investidor, prevê, no § 3º do art. 2º, que a CVM poderá nomear substituto provisório ao agente fiduciário, enquanto não se consuma o processo de escolha do novo representante da comunhão dos debenturistas.



Como, pela sistemática legal implantada pela LEI Nº 6.404/ (ART. 66), o agente fiduciário é, originalmente, nomeado pela companhia emissora na escritura de emissão, sem nenhuma participação dos debenturistas, o art. 3º da Instrução faculta a estes últimos, tão logo se constitua a comunhão dos debenturistas, a indicação de novo agente fiduciário que congregue efetivamente a sua confiança, para o efeito de defender seus direitos e interesses. Portanto, além da previsão para a substituição do agente fiduciário nos casos em que este se encontre impedido de exercer suas funções (art. 2º), a Instrução admite, também, a hipótese de substituição do agente por opção dos debenturistas. Assim, encerrado o prazo para a distribuição das debêntures no mercado e estando já constituída a comunhão dos debenturistas, não se manifestando estes contrariamente à nomeação do agente fiduciário feita pela companhia emissora na escritura de emissão, permanece íntegra e válida a referida nomeação. Porém, se os debenturistas desejarem substituir o agente fiduciário poderão fazê-lo, mediante deliberação em assembléia dos debenturistas, especialmente convocada para esse fim (art. 3º).

Deliberada a substituição do agente fiduciário, a sua indicação deverá ser submetida à CVM para que esta possa manifestar-se acerca do atendimento aos requisitos, arrolados no art. 8º desta Instrução, referentes à capacitação do novo agente fiduciário para exercer as suas funções. Tal exigência tem por escopo a manutenção do mesmo padrão técnico e ético tanto para o agente fiduciário originariamente nomeado na escritura de emissão, quanto para o seu sucessor (art. 4º).

A substituição do agente fiduciário que tenha sido deliberada pela assembléia dos debenturistas e que tenha obtido aprovação da CVM, assumindo, desta forma, caráter de permanência, deverá ser objeto de aditamento à escritura de emissão (art. 5º). Esta alteração, nos termos do art. 62, § 3º da LEI Nº 6.404/76, deverá ser alterada no registro de comércio e no registro de imóveis nos quais foi registrada a escritura de emissão.

Com o intuito de bem delimitar o período durante o qual se configura a responsabilidade de cada agente fiduciário, o art. 6º da Instrução estabelece o termo inicial para o exercício de suas funções: - a data da escritura de emissão, ou, quando for o caso, a data em que se efetivou o aditamento à escritura, relativo à substituição do agente. A partir desse momento, até sua efetiva substituição, isto é, até que outro agente fiduciário inicie o exercício de suas funções, será ele responsável pelos atos que praticar. Para evitar interpretações tendentes a isentar de responsabilidade o agente fiduciário durante o interregno que medeia entre as tratativas para a escolha de novo agente e a assunção das funções pelo agente fiduciário escolhido, a Instrução impõe ao agente fiduciário o dever de permanecer no exercício de suas funções até sua efetiva substituição.

O art. 7º da Instrução, tendo por base as normas contidas nos arts. 60, §§ 1º e 2º do art. 66 e 147, todos da LEI Nº 6.404/76, estabelece requisitos próprios, imprescindíveis para que pessoas naturais e instituições financeiras possam ser consideradas habilitadas para o exercício das funções de agente fiduciário.

O art. 7º, II, da Instrução, com fulcro no art. 66, § 1º, da LEI Nº 6.404/76, condicionada o exercício das funções de agente fiduciário por instituição financeira, ao fato de terem estas por objeto social a administração ou a custódia de bens de terceiros.



A Instrução esclarece que as instituições que objetivem desempenhar as funções de agente fiduciário deverão obter, para cada emissão de debêntures em que venham a atuar como agente fiduciário, prévia e específica autorização do Banco Central do Brasil. Tal requisito por proporcionar meio mais eficaz de fiscalização da atuação do agente fiduciário, resulta em fator adicional de segurança para o investidor em debêntures.

Encontram-se, no art. 8º, estabelecidos os parâmetros atuais, determinantes da obrigatoriedade de que o agente fiduciário seja instituição financeira. Na situação descrita no item I - emissão garantida por caução - considerou-se, em face da regra exposta no art. 768 do Código Civil Brasileiro, a qual dispõe que o objeto da garantia pignoratícia deve ser entregue, pela tradição efetiva, ao credor ou a quem o represente, que os debenturistas gozariam de maior proteção, caso o depositário da garantia fosse uma instituição financeira. Este entendimento funda-se na presunção de que deve encontrar-se mais adequadamente aparelhada para manter sob sua guarda e segurança os valores mobiliários caucionados. A hipótese prevista no item II - emissão que ultrapasse o capital social, desde que não se trate de debênture subordinada - decorre da norma contida no art. 60 da LEI Nº 6.404/76, que dispõe acerca do valor total permitido para as emissões de debêntures, bem como sobre as exceções admitidas àquele limite (caput e §§ 1º, 3º e 4º do art. 60). O § 2º do mesmo artigo, dita regras específicas para a determinação da base de cálculo para o cômputo do quantum que pode exceder o valor total permitido, e prescreve que os recursos que ultrapassem esse valor fiquem sob o controle do agente fiduciário, devendo ser, por ele, entregues à companhia, à medida em que for sendo aumentado o valor das garantias, para o fim de atendimento aos limites fixados no § 1º do mencionado art. 60. Considerou-se, tal como no caso do item I, que, também nesta hipótese, com a determinação para que o agente fiduciário seja instituição financeira, estar-se-ia dotando os debenturistas de proteção mais efetiva.

O art. 9º arrola quais os documentos, relativos à capacidade do agente fiduciário para o desempenho das funções que se propõe a exercer, que deverão ser apresentados à CVM. Somente após o exame da documentação em apreço, comprovadora da potencialidade do agente fiduciário para proporcionar proteção eficiente e independente aos direitos e interesses dos debenturistas, concederá a CVM o registro de emissão das debêntures ou sua aprovação ao aditamento à escritura de emissão referente à substituição do agente fiduciário.

A LEI Nº 6.404/76 ao introduzir no sistema da Lei das sociedades por ações a inovadora presença do agente fiduciário teve por escopo " a proteção eficiente dos direitos e interesses dos debenturistas" a qual " requer fiscalização permanente e atenta por pessoa habilitada, com as responsabilidades de administrador de bens de terceiro, independente da companhia devedora e dos demais interessados na distribuição de debêntures, e que não tenha interesses conflitantes com os dos debenturistas, cujos direitos e interesses deve proteger" . (Exposição de Motivos da Lei). Assim, para que a função de agente fiduciário possa ser exercida com total isenção, a lei enunciou situações passíveis de configurar conflitos de interesse entre o agente fiduciário e os debenturistas que representa, vedando a assunção das funções por quem quer que se encontre naquelas situações (art. 66, §§ 3º e 4º). Seguindo a diretriz traçada pela lei, a Instrução (art. 10) lista de forma exemplificativa, as hipóteses que se podem conter no amplo espectro da categoria de interesses conflitantes. Entre estas, encontram-se a de pessoa que preste assessoria de qualquer natureza à companhia emissora, e a daquela que seja associada a outra que já exerça as funções de agente fiduciário em emissão de debêntures da mesma companhia (art. 10, I, " b" e " c" ). A expressão " prestar assessoria de qualquer natureza" neste contexto, engloba o exercício de atividade de assessoria, a qualquer título, seja como assessor jurídico, econômico, financeiro, consultor, analista e outros, não



importando a qualificação que se lhe dê, mas a natureza de sua ligação com a companhia emissora. É esta ligação, tenha ela caráter permanente ou eventual, que se apresenta como caracterizadora de interdependência, inconciliável com a posição de " independente da companhia emissora" pretendida pelo legislador da LEI Nº 6.404/76. Quanto à palavra " associada" mencionada no art. 10, I, " c" , refere-se ao sócio, ao membro de uma sociedade, à pessoa que se agregou a uma sociedade. Portanto, encontram-se aqui incluídas as pessoas que fazem parte, como membro, como sócio, de uma mesma organização, da qual outro membro ou sócio já esteja exercendo a função de agente fiduciário de debêntures emitidas por uma mesma companhia ou por companhia a ela coligada, por ela controlada, que a controle ou ainda, que integre o mesmo grupo societário, de fato ou de direito. O objetivo da regra foi o de vedar o exercício das funções de agente fiduciário a escritórios ou sociedades de profissionais em cada um dos sócios assume individualmente a posição de agente fiduciário em mais de uma emissão de debêntures da mesma companhia ou de companhia coligada, controlada, controladora ou integrante do mesmo grupo societário. Na verdade é o escritório ou a sociedade de profissionais que está atuando como agente fiduciário, apenas o nome do agente é que se modifica em cada emissão ou em cada série, obviando, desta forma, a vedação expressa contida no art. 66, § 3º, " a" da LEI Nº 6.404/76.

Com a enunciação das incompatibilidades e restrições contidas no art. 10 da Instrução, pretendeu-se afastar a possibilidade de ocorrência de conflitos de interesses. Esta expressão, porém, é capaz de abranger situações que dificilmente poderiam ser taxativamente listadas, em razão da diversidade de hipóteses suscetíveis de configurá-la. Assim, a determinação do que sejam interesses conflitantes não se esgota no âmbito do rol apresentado no art. 10, mas dependerá da análise da possibilidade de ocorrência de circunstância em que interesses próprios do agente fiduciário - pessoa natural ou instituição financeira - possam opor-se aos interesses dos debenturistas. É a estes interesses que incumbe, prioritariamente, ao agente fiduciário defender e proteger, empregando nesse mister, o cuidado e a diligência que " todo homem ativo e probo" aplica na administração de seus próprios bens.

Tendo em vista que a atuação do agente fiduciário se prolonga no tempo, perdurando até o vencimento ou o resgate de todas as debêntures de uma emissão, e considerando, ainda, a possibilidade de substituição do agente fiduciário, a Instrução preceitua que a escritura de emissão deve estipular não só o montante global da remuneração pelo exercício das funções de agente fiduciário, como também especificar com clareza, a forma e as condições pelas quais a companhia realizará o pagamento daqueles estipêndios (art. 11).

A Instrução adotou, no seu art. 12, a política de arrolar os deveres básicos que considera indispensáveis ao fiel e eficaz desempenho da função de agente fiduciário. Tais deveres agregam aqueles que se encontram especificados na LEI Nº 6.404/76 a outros que a vivência da matéria indica como necessários a uma atuação positiva e eficiente. Esta listagem, porém, não pretende esgotar o elenco de atribuições que o agente fiduciário pode vir a ser solicitado a executar, visando ao atingimento de seu objetivo principal: a defesa dos direitos e dos interesses dos debenturistas.

Espera-se que, sempre que circunstâncias peculiares ou situações não previstas reclamarem a sua atuação, venha o agente fiduciário a agir pronta e eficazmente de forma a resguardar e proteger os interesses da comunhão dos debenturistas.



A Instrução, tal como o faz a lei, sanciona a inobservância e a incúria do agente fiduciário no cumprimento dos deveres que lhe são atribuídos com a responsabilização pelos prejuízos que, em razão de sua atuação culposa ou dolosa, vier a causar aos debenturistas (art. 17).

Por esta razão, manifesta-se a responsabilidade do agente fiduciário quando, na hipótese de inadimplemento da companhia emissora vis a vis às obrigações assumidas para com os debenturistas, omitir-se no momento em que sua atuação se fizer necessária. O art. 13 da Instrução, transcrevendo a norma contida no art. 68, § 3º da LEI Nº 6.404/76, concede ao agente fiduciário capacidade processual para se utilizar de toda e qualquer ação visando a proteção dos direitos à defesa dos interesses dos debenturistas. Assim, configurando-se qualquer das hipóteses previstas na lei (art. 68, § 3º) e na Instrução (art. 13) o inadimplemento da companhia gera, para o agente fiduciário, a obrigatoriedade de agir, sob pena de ser ele responsabilizado pelos prejuízos que, por culpa ou dolo no exercício de suas funções, causar aos debenturistas (art. 68, § 4º da LEI Nº 6.404/76). Sua atuação deve ser pronta e eficiente, no sentido de efetivar as medidas previstas na lei e na Instrução para a salvaguarda dos créditos dos debenturistas. A obrigação de diligenciá-las não pode ser postergada ou afastada pelo agente fiduciário, nem depende da autorização dos debenturistas. O que se exige do agente fiduciário é uma atuação positiva; a sua inércia ou omissão acarretará sua responsabilização pelos prejuízos daí resultantes. Contudo, poderá o agente fiduciário eximir-se da responsabilidade pela não adoção das medidas previstas nos incisos I a IV do mencionado art. 13 da Instrução se, convocada a assembléia dos debenturistas, esta assim o autorizar por deliberação tomada pela unanimidade dos titulares das debêntures em circulação (Parágrafo único do art. 13). Explica-se a exigência do consentimento unânime dos titulares das debêntures em circulação, arredando-se o princípio majoritário adotado pela Lei nº 6.404/76 para as decisões assembleares, em face da própria natureza do objeto da deliberação a ser tomada. Na verdade, o crédito de cada debenturista tem caráter pessoal e autônomo; por conseguinte, a decisão de não executá-lo, quando devido, somente poderá ser tomada pelo próprio credor. Assim, a fim de que cada debenturista possa decidir acerca da conveniência da tomada de medidas que digam respeito diretamente à realização de seus créditos pessoais, é que a Instrução impôs que tais decisões somente podem ser tomadas pela unanimidade dos titulares das debêntures em circulação.

Porém, na hipótese prevista no inciso V do mesmo artigo - representar os debenturistas em processos de falência, concordata, intervenção ou liquidação extrajudicial da companhia emissora - o agente fiduciário, como representante ex lege dos debenturistas, deverá exercer aqueles misteres, salvo se, como enunciado no art. 68, § 3º, " d" da LEI Nº 6.404/76, a assembléia dos debenturistas, por maioria simples, deliberar em contrário.

O art. 14 da Instrução prevê que as despesas efetuadas pelo agente fiduciário para a salvaguarda dos direitos e interesses dos debenturistas, isto é, todas aquelas relacionadas com a consecução dos deveres que lhe são atribuídos nos artigos 12 e 13, correm por conta da companhia emissora. Desnecessário acentuar, por força dos princípios gerais de contabilidade, que tais despesas deverão ser estimadas, em termos monetários, pela companhia emissora, para que possam ser objeto de provisão contábil suficiente ao seu atendimento. O agente fiduciário prestará contas das despesas acima referidas, à companhia emissora, para o fim de ser por ela, imediatamente, ressarcido. Caso tal não ocorra o agente fiduciário terá, então, que habilitar judicialmente o seu crédito nos termos do art. 68, § 5º da LEI Nº 6.404/76, para que seja este acrescido à dívida da companhia emissora e goze das mesmas garantias das debêntures a que se referem, preferindo, inclusive, a estas, na ordem de pagamento.



**CVM** *Comissão de Valores Mobiliários*

NOTA EXPLICATIVA CVM Nº 27/83.

Funções complementares poderão ser atribuídas ao agente fiduciário pela escritura de emissão. Porém, em face da natureza e da complexidade inerentes ao exercício de algumas delas, a Instrução especificou aquelas que somente poderão ser atribuídas a agente fiduciário que seja instituição financeira (art. 15).

A Instrução deixa claro que a escritura de emissão não poderá conter cláusulas que restrinjam os deveres, as atribuições e as responsabilidades que competem ao agente fiduciário, por força dos dispositivos legais contidos na LEI Nº 6.404/76 e das disposições regulamentares nela especificadas (art. 16).

A responsabilidade civil do agente fiduciário, prevista no art. 68, § 4º da LEI Nº 6.404/76, encontra-se transcrita na Instrução (art. 17): eis que a sistemática da política regulatória, adotada neste ato normativo, foi a de listar os deveres que incumbem obrigatoriamente ao agente fiduciário.

A CVM acompanhará e fiscalizará o exercício das funções do agente fiduciário, podendo, se for o caso, suspender, cautelarmente, o agente fiduciário, de suas funções e dar-lhe substituto se deixar de cumprir os seus deveres (art. 18). Da mesma forma, o descumprimento das disposições contidas na Instrução ensejará a atuação da CVM Para o efeito de vir a apurá-lo mediante a instauração de inquérito administrativo. O descumprimento a qualquer das normas contidas na Instrução, será, ademais, considerado como infração grave para o fim de aplicação das penalidades correspondentes (art. 19).

Por fim, o texto normativo prevê a entrada em vigor da Instrução, 45 (quarenta e cinco) dias após a sua publicação no Diário Oficial da União (art. 20). A concessão desse prazo visa a permitir que as companhias emissoras de debêntures possam adaptar-se às presentes normas regulamentares vindo a incorporá-las às cláusulas das escrituras de suas vidouras emissões de debêntures. Este prazo servirá, igualmente, para que os agentes fiduciários - destinatários principais da função e assumir conscientemente as responsabilidades que lhes são atribuídas.

RIO DE JANEIRO, 23 DE NOVEMBRO DE 1983.

*Original assinado por*  
**HERCULANO BORGES DA FONSECA**  
**Presidente**