



São Paulo, 4 de fevereiro de 2016  
007/2016-DF-DJU

À

**Comissão de Valores Mobiliários**

Rua Sete de Setembro, 111, 23º andar

20050-901 - Rio de Janeiro/RJ

Endereço eletrônico: [audpublicaSDM0415@cvm.gov.br](mailto:audpublicaSDM0415@cvm.gov.br)

At.: Sr. Antonio Carlos Berwanger  
Superintendente de Desenvolvimento de Mercado – SDM

**Ref.: Edital de Audiência Pública SDM nº 04/15**

Prezado Senhor,

A BM&FBOVESPA S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros (“BM&FBOVESPA”) vem, pela presente, apresentar manifestação ao Edital de Audiência Pública SDM nº 04/15 (“Edital”), por meio do qual é submetida à apreciação do mercado minuta de Instrução que dispõe sobre o exercício da função de agente fiduciário (“Minuta”).

Em primeiro lugar, gostaríamos de cumprimentar essa Autarquia pela iniciativa de atualizar as regras aplicáveis à função de agente fiduciário, incorporando a experiência acumulada pela CVM e pelo mercado a respeito do tema.

Não obstante a salutar iniciativa, apresentamos abaixo nossas considerações às propostas contidas no Edital.

No intuito de facilitar a análise por essa Autarquia, esclarecemos que apresentaremos nossos comentários (inclusões em azul e exclusões em vermelho) divididos pelos artigos da Minuta, conforme segue.





## 1. CAPÍTULO I – ÂMBITO E FINALIDADE

### 1.1. Art. 1º

<i>Texto da Minuta</i>	<i>Texto Proposto</i>
<p><i>Art. 1º A presente Instrução regulamenta o exercício da função de agente fiduciário.</i></p> <p><i>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</i></p>	<p><i>Art. 1º A presente Instrução regulamenta o exercício da função de agente fiduciário, nas hipóteses previstas em lei, com relação a valores mobiliários objeto de distribuição pública.</i></p> <p><i>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</i></p>

#### Justificativa:

Sugerimos que a redação do artigo seja alterada de modo a deixar explícito que o regime instituído pela Minuta será aplicável à figura do agente fiduciário sempre que prevista expressamente em lei, no contexto de distribuições públicas de valores mobiliários, em adição à hipótese infra legal prevista na Instrução CVM nº 566/15, refletida no parágrafo único do dispositivo.

## 2. CAPÍTULO II – NOMEAÇÃO DO AGENTE FIDUCIÁRIO

### 2.1. Art. 2º

<i>Texto da Minuta</i>	<i>Texto Proposto</i>
<p><i>Art. 2º (...)</i></p> <p><i>§ 2º A escritura de emissão, o termo de securitização de direitos creditórios ou o instrumento equivalente não podem restringir os deveres, atribuições e responsabilidades do agente fiduciário previstas nesta Instrução.</i></p>	<p><i>Art. 2º (...)</i></p> <p><i>§ 2º A escritura de emissão, o termo de securitização de direitos creditórios ou o instrumento equivalente não podem restringir os deveres, atribuições e responsabilidades do agente fiduciário previstas nesta Instrução e na legislação aplicável.</i></p>

**Justificativa:**

Sugerimos que a redação do art. 2º, §2º mencione expressamente também os deveres, atribuições e responsabilidades do agente fiduciário previstas na legislação específica a eles aplicável.

**2.2. Art. 5º**

<i>Texto da Minuta</i>	<i>Texto Proposto</i>
<i>Art. 5º O pedido de registro de oferta pública de distribuição de título ou valor mobiliário que preveja a nomeação de agente fiduciário, deve ser instruído com os seguintes documentos, além de outros que sejam exigidos em normas específicas: (...) III- informações cadastrais indicadas no Anexo 5-III desta Instrução.</i>	<i>Art. 5º O pedido de registro de oferta pública de distribuição de <del>título ou</del> valor mobiliário que preveja a nomeação de agente fiduciário, deve ser instruído com os seguintes documentos, além de outros que sejam exigidos em normas específicas: (...) <del>III- informações cadastrais indicadas no Anexo 5-III desta Instrução.</del></i>

**Justificativa:**

Sugerimos a exclusão do termo “títulos” do *caput* do art. 5º, considerando que o regime a ser instituído pela Minuta é aplicável exclusivamente aos valores mobiliários que contam com a atuação dessa figura, inclusive aqueles que eventualmente se enquadrem na definição contida no art 2º, IX da Lei nº 6.385/76.

Ademais, sugerimos que as informações cadastrais sobre o agente fiduciário sejam contempladas na Instrução CVM nº 510/11, que dispõe sobre o cadastro de participantes do mercado de valores mobiliários. Assim, recomendamos que o Anexo 5-III da Minuta seja elencado na Instrução CVM nº 510/11.

**2.3. Art. 6º**

<i>Texto da Minuta</i>	<i>Texto Proposto</i>
<i>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, sua coligada, controlada,</i>	<i>Art. 6º Observado o disposto no art. 4º, não pode ser nomeada como agente fiduciário a instituição financeira: I – que preste <del>auditoria ou</del> assessoria de qualquer natureza ao emissor, sua coligada, controlada,</i>



<i>controladora, ou sociedade integrante do mesmo grupo; (...)</i>	<i>controladora, ou sociedade integrante do mesmo grupo; (...) V – cujos controladores, pessoas a eles vinculadas ou administradores tenham interesse no emissor</i>
--	--

**Justificativa:**

Entendemos não ser necessário tratar, no art. 6º, I, da prestação de serviços de auditoria pelo agente fiduciário, uma vez que não é permitido às instituições financeiras a prestação desse tipo de serviço. Ademais, sugerimos que a vedação constante do art. 6º, V, aplique-se também aos controladores do agente fiduciário e pessoas a eles vinculadas.

**2.4. Art. 9º**

<i>Texto da Minuta</i>	<i>Texto Proposto</i>
<i>Art. 9º Somente pode ser escolhida como novo agente fiduciário a instituição financeira que atenda às normas desta Instrução relativas aos requisitos e impedimentos para o exercício da função.</i>	<i><del>Art. 9º Somente pode ser escolhida como novo agente fiduciário a instituição financeira que atenda às normas desta Instrução relativas aos requisitos e impedimentos para o exercício da função.</del></i>

**Justificativa:**

Entendemos 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).

**2.5. Art. 10**

<i>Texto da Minuta</i>	<i>Texto Proposto</i>
<i>Art. 10. A substituição do agente fiduciário depende da comunicação prévia à CVM e da sua manifestação, no prazo de até 7 (sete) dias úteis.</i>	<i>Art. 10. A substituição do agente fiduciário <del>depende da comunicação prévia</del> deve ser comunicada à CVM e da sua manifestação, no prazo de até 7 (sete) dias úteis.</i>

**Justificativa:**

A manifestação prévia da CVM nessa hipótese poderia, a nosso ver, ser dispensada, uma vez que o novo agente fiduciários deverá, invariavelmente, atender a todas as normas relativas aos requisitos e impedimentos aplicáveis ao exercício da função. Ademais, a necessidade de manifestação expressa da Autarquia pode atrasar o processo de substituição, em prejuízo da comunhão de credores, sendo mais adequado que a CVM atue pontualmente nos casos em que irregularidades na substituição forem detectadas.

**3. CAPÍTULO III – DEVERES DO AGENTE FIDUCIÁRIO****3.1. Art. 12**

<i>Texto da Minuta</i>	<i>Texto Proposto</i>
<i>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 (...)</i>	<i>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: (...)</i>  <i>XXII – verificar os procedimentos adotados pelo emissor destinados a assegurar a existência e a integridade dos valores mobiliários, ativos financeiros ou instrumentos contratuais, que sirvam de lastro dos valores mobiliários sob sua responsabilidade, inclusive quando custodiados ou objeto de guarda por terceiro contratado pelo emissor para esta finalidade, refletindo, no relatório anual de que trata o art. 16, os resultados dessa verificação, especialmente eventuais inconsistências ou omissões de que tenha conhecimento;</i>  <i>XXIII – verificar os procedimentos adotados pelo emissor destinados a assegurar que os direitos incidentes sobre os valores mobiliários, ativos financeiros ou instrumentos contratuais, que sirvam de lastro de valores mobiliários sob sua responsabilidade, inclusive quando custodiados ou objeto de guarda por terceiro contratado pelo emissor para esta finalidade, não sejam cedidos a</i>



	<p><i>terceiros, refletindo, no relatório anual de que trata o art. 16, os resultados dessa verificação, especialmente eventuais inconsistências ou omissões de que tenha conhecimento; e</i></p> <p><i>XXIV – obter junto ao emissor documentos e relatórios contendo as evidências da verificação 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, refletindo, no relatório anual de que trata o art. 16, os resultados dessa verificação, especialmente eventuais inconsistências ou omissões de que tenha conhecimento.</i></p>
--	--

**Justificativa:**

A higidez e integridade dos valores mobiliários com relação aos quais os agentes fiduciários exercem suas funções estão muitas vezes associadas à higidez e integridade dos seus respectivos lastros, especialmente na hipótese de títulos representativos de operações de securitização, como CRI, CRA e debêntures.

Neste sentido, sem prejuízo das obrigações aplicáveis aos depositários centrais com relação aos valores mobiliários objeto de depósito centralizado que possuem lastros em outros valores mobiliários, ativos financeiros ou instrumentos contratuais, nos termos do art. 28 da Instrução CVM nº 541/12, consideramos pertinente incluir dentro do rol de obrigações dos agentes fiduciários a verificação dos procedimentos adotados pelo emissor relativos aos aludidos lastros, fazendo refletir suas conclusões no relatório anual de que trata o art. 16 da Minuta.

**3.2. Art. 13**

<b>Texto da Minuta</b>	<b>Texto Proposto</b>
<i>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:</i>	<i>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:</i>



(...) III – requerer a falência do emissor se não existirem garantias reais;	(...) III – requerer a falência do emissor se não existirem garantias reais, <i>observada a legislação aplicável.</i>
---	--

**Justificativa:**

Considerando que a legitimidade para requerer falência depende de expressa previsão legal, reputamos importante explicitar que a possibilidade de requisição de falência pelo agente fiduciário deverá observar a legislação aplicável, sobretudo pelo fato de a Minuta abranger também o agente fiduciário de notas promissórias, que não possui legitimidade atribuída em lei para requerer a falência do emissor.

**3.3. Art. 14**

<i>Texto da Minuta</i>	<i>Texto Proposto</i>
Art. 14. As despesas necessárias à salvaguarda dos direitos e interesses dos titulares dos valores mobiliários descritas nesta Instrução correrão por conta do emissor. (...) § 3º No caso de emissões de certificados de recebíveis imobiliários – CRI e de certificados de recebíveis do agronegócio – CRA, as despesas serão debitadas do patrimônio separado.	Art. 14. As despesas necessárias à salvaguarda dos direitos e interesses dos titulares dos valores mobiliários descritas nesta Instrução correrão por conta do emissor. (...) § 3º No caso de emissões de certificados de recebíveis imobiliários – CRI e de certificados de recebíveis do agronegócio – CRA, as despesas serão <del>debitadas do</del> <i>imputadas ao</i> patrimônio separado.

**Justificativa:**

Entendemos ser mais adequado determinar, no § 3º do artigo 14, que as despesas sejam “imputadas ao” patrimônio separado, ao invés de “debitadas do”, considerando a terminologia usualmente utilizada nas normas contábeis.

**4. CAPÍTULO V – PRESTAÇÃO DE INFORMAÇÕES****4.1. Art. 16**



<i>Texto da Minuta</i>	<i>Texto Proposto</i>
<p>Art. 16. O agente fiduciário deve enviar à CVM por meio de sistema eletrônico disponível na página da CVM na rede mundial de computadores, em até 4 (quatro) meses após o fim do exercício social do emissor, relatório anual descrevendo, para cada emissão, os fatos relevantes ocorridos durante o exercício relativos ao respectivo valor mobiliário, conforme o conteúdo mínimo estabelecido no Anexo 16.</p> <p>Parágrafo único. No mesmo prazo de que trata o <b>caput</b>, o relatório anual deve ser arquivado pelo agente fiduciário na sua página na rede mundial de computadores e enviado à entidade administradora de mercado organizado onde o valor mobiliário seja negociado e ao emissor, para divulgação na forma prevista na norma específica.</p>	<p>Art. 16. O agente fiduciário deve enviar à CVM por meio de sistema eletrônico disponível na página da CVM na rede mundial de computadores, em até 4 (quatro) meses após o fim do exercício social do emissor, relatório anual descrevendo, para cada emissão, os fatos relevantes ocorridos durante o exercício relativos ao respectivo valor mobiliário, conforme o conteúdo mínimo estabelecido no Anexo 16.</p> <p>Parágrafo único. No mesmo prazo de que trata o <b>caput</b>, o relatório anual deve ser arquivado pelo agente fiduciário na sua página na rede mundial de computadores e enviado <del>à entidade administradora de mercado organizado onde o valor mobiliário seja negociado e</del> ao emissor, para divulgação na forma prevista na norma específica.</p>

**Justificativa:**

Conforme o art. 21, inciso XI da Instrução CVM nº 480/2009, o relatório anual do agente fiduciário é enviado pelo emissor pelo Sistema *Empresas.Net*, ficando, portanto, disponível para todas as entidades administradoras de mercado organizado. Por isso, entendemos que o recebimento do relatório anual diretamente pelo agente fiduciário, nesse caso, é desnecessário, e recomendamos a exclusão dessa obrigação da Minuta.

**4.2. Art. 17**

<i>Texto da Minuta</i>	<i>Texto Proposto</i>
<p>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: (...)</p>	<p>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: (...) <i>VII – outras informações consideradas relevantes.</i></p>

**Justificativa:**

Consideramos que o rol de informações elencadas no art. 17 não deve ser exaustivo. É comum, por exemplo, que as escrituras e termos de securitização prevejam a divulgação de relatórios em periodicidade inferior a um ano. Assim, recomendamos que seja inserido novo inciso prevendo a possibilidade de envio à CVM de “outras informações julgadas relevantes”.

**5. CAPÍTULO VII – DISPOSIÇÕES FINAIS E TRANSITÓRIAS****5.1. Art. 20**

<i>Texto da Minuta</i>	<i>Texto Proposto</i>
<i>Art. 20. O emissor dos valores mobiliários, os depositários centrais, custodiantes, entidades administradoras de mercado organizado, sistemas de liquidação e escrituradores devem prestar ao agente fiduciário todas as informações que se mostrem necessárias para o desempenho de suas funções.</i>	<i>Art. 20. O emissor e o escriturador dos valores mobiliários, <del>os depositários centrais, eustodiantes, entidades administradoras de mercado organizado, sistemas de liquidação e</del> <del>escrituradores</del> devem prestar ao agente fiduciário <del>todas</del> as informações que se mostrem necessárias para o desempenho de suas funções.</i>

**Justificativa:**

Entendemos que a redação do art. 20, conforme apresentada, é demasiadamente abrangente, podendo gerar controvérsias com relação a quais informações as instituições ali elencadas devem obrigatoriamente enviar aos agentes fiduciários.

Se, por um lado, não há dúvida de que a relação entre o emissor e o agente fiduciário se estabelece por meio da respectiva escritura, termo de securitização ou instrumento equivalente, os depositários centrais, custodiantes, entidades administradoras de mercado organizado e sistemas de liquidação não possuem vínculo direto com os agentes fiduciários. Cumpre ressaltar, ainda, que grande parte das informações sob responsabilidade destas instituições está sob sigilo, nos termos da Lei Complementar nº 105/01 e não podem ser acessadas irrestritamente pelos agentes fiduciários.



Desta forma, sugerimos que o dispositivo seja alterado de modo a refletir que a obrigação de prestar informações diretamente aos agentes fiduciários se limite aos emissores e escrituradores por ele contratados, que, por sua vez, poderão solicitar, caso necessário, determinadas informações a outras instituições com as quais mantém relacionamento contratual, como entidades administradoras de mercados organizados e depositários centrais.

Caso a CVM opte por manter a obrigatoriedade de envio de informações por parte de depositários centrais, custodiantes, entidades administradoras de mercado organizado e sistemas de liquidação, sugerimos que a Minuta indique expressamente as informações tidas como necessárias para o desempenho das funções dos agentes fiduciários que deverão ser disponibilizadas, observado o disposto na Lei Complementar nº 105/01.

## 5.2. Art. 27

<i>Texto da Minuta</i>	<i>Texto Proposto</i>
<p>Art. 27. O art. 17 da Instrução CVM nº 476, de 16 de janeiro de 2009, passa a vigorar com a seguinte redação:</p> <p>“Art. 17..... ..... VI – divulgar em sua página na rede mundial de computadores a ocorrência de fato relevante, conforme definido pelo art. 2º da Instrução CVM nº 358, de 2002, comunicando imediatamente ao intermediário líder da oferta; VII – fornecer as informações solicitadas pela CVM; e VIII – divulgar em sua página na rede mundial de computadores o relatório anual e demais comunicações enviadas pelo agente de notas promissórias de longo prazo no mesmo dia do seu recebimento, observado ainda o disposto no inciso IV deste artigo.”</p>	<p>Art. 27. O art. 17 da Instrução CVM nº 476, de 16 de janeiro de 2009, passa a vigorar com a seguinte redação:</p> <p>“Art. 17..... ..... VI – divulgar em sua página na rede mundial de computadores a ocorrência de fato relevante, conforme definido pelo art. 2º da Instrução CVM nº 358, de 2002, comunicando imediatamente ao intermediário líder da oferta; VII – fornecer as informações solicitadas pela CVM; e VIII – divulgar em sua página na rede mundial de computadores o relatório anual e demais comunicações enviadas pelo agente <del>de notas promissórias de longo prazo</del> fiduciário, caso aplicável, no mesmo dia do seu recebimento, observado ainda o disposto no inciso IV deste artigo.”</p>

### Justificativa:

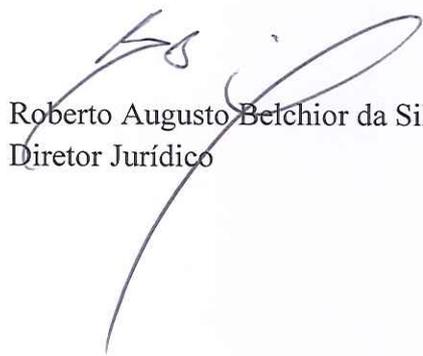
Tendo em vista que a Instrução CVM nº 476/09, que dispõe sobre a oferta pública de valores mobiliários distribuídos com esforços restritos, é aplicável a todos os valores



mobiliários abarcados pela Minuta (incluindo debêntures, CRI, CRA e Notas Promissórias), entendemos que o art. 17, VIII da aludida norma deveria ser mais abrangente, estabelecendo a obrigatoriedade de divulgação do relatório anual do agente fiduciário sempre que se tratar de valor mobiliários que conte com essa figura.

Sendo o que nos cabia no momento, permanecemos à disposição para quaisquer esclarecimentos que se façam necessários.

Atenciosamente,



Roberto Augusto Belchior da Silva  
Diretor Jurídico