

OF. DIR – 005/2016

São Paulo, 05 de fevereiro de 2016.

Ilmo. Srs.

**Antonio Carlos Berwanger**

**Superintendência de Desenvolvimento de Mercado - SDM**

**Comissão de Valores Mobiliários – CVM**

**Ref.: Edital de Audiência Pública SDM nº 04/2015 – Instrução sobre o exercício da função de agente fiduciário (“Edital”)**

Prezados Senhores,

Servimo-nos da presente para apresentar nossas sugestões no âmbito do referido Edital, por meio do qual esta autarquia solicita manifestações sobre minuta de Instrução que trata do exercício da função de agente fiduciário.

Aproveitamos para parabenizar a CVM pela iniciativa de propor atualização da Instrução nº 28 da CVM e agradecer a oportunidade de contribuir para esse processo, e nos colocamos à disposição desta autarquia para discussões futuras no que diz respeito a atividade dos Agentes Fiduciários.

A seguir os comentários e considerações da Associação:

**1. Capítulo I - Âmbito e Finalidade (art. 1º)**

O artigo 1º estabelece que a Nova 28 regulamenta o exercício da função de agente fiduciário, deixando em aberto, porém, seu âmbito de aplicação. Com o objetivo de especificar que a norma se aplica, exclusivamente, aos valores mobiliários objeto de distribuição pública, onde haja a nomeação de agente fiduciário por disposição expressa de lei ou de regulamentação, evitando interpretações dúbias no que diz respeito à aplicabilidade desta norma às ofertas privadas, sugerimos a esta autarquia que a redação do art. 1º seja complementada, conforme abaixo:



*“Art. 1º A presente Instrução regulamenta o exercício da função de agente fiduciário nomeado por disposição expressa de lei ou de regulamentação nas ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários.”*

## 2. Capítulo II - Nomeação do Agente Fiduciário e Seção III – Da Substituição do Agente Fiduciário (inciso III, § 1º, art. 2º e art 7º)

O art. 4º da Nova 28 propõe que somente instituições financeiras autorizadas pelo Banco Central sejam elegíveis à nomeação como agentes fiduciários, excetuadas outras entidades autorizadas pelo Banco Central que também possam exercer tal atividade em razão de lei específica.

Considerando este cenário, entendemos ser necessária a alteração do inciso III, artigo 2º da minuta, de modo que exclua para os agentes fiduciários a hipótese de decretação de falência, visto que estarão submetidos ao regime de instituições financeiras. Observado o artigo 2º da Lei nº 11.101, de 9 de fevereiro de 2005, as instituições financeiras não estão sujeitas ao regime falimentar e de recuperação, uma vez que sua insolvência é regulada por legislação específica.

Nesse sentido, propõe-se a seguinte alteração na redação do Artigo 2º:

*“Art. 2º (...)*

*§ 1º Os documentos previstos neste artigo devem estabelecer ainda, observadas as disposições desta Instrução:*

*(...)*

*III - as condições de substituição do agente fiduciário nas hipóteses de impedimentos temporários, renúncia, ~~decretação de falência, dissolução ou~~ intervenção ou liquidação ~~judicial ou~~ extrajudicial ou qualquer outro caso de vacância, podendo, desde logo, prever substituto para todas ou algumas dessas hipóteses.”*

Em linha com o acima exposto, entendemos que igual ajuste deve ser feito no art. 7º da minuta, conforme abaixo:



*“Art. 7º Na hipótese de impedimento, renúncia, ~~decretação de falência, dissolução~~ intervenção ou liquidação ~~judicial~~ ou extrajudicial do agente fiduciário, este deve ser substituído no prazo de até 30 (trinta) dias, mediante deliberação da assembleia dos titulares dos valores mobiliários.”*

### 3. Capítulo II - Seção II – Requisitos e impedimentos para o exercício da função (art. 6º, §1º)

A minuta da Nova 28 estabelece que o agente fiduciário que atue em outra emissão do mesmo emissor, sociedade coligada, controlada, controladora ou integrante do mesmo grupo deve assegurar tratamento equitativo a todos os titulares de valores mobiliários. Considerando que cada emissão pode ser estruturada com diferentes tipos de garantias e/ou direitos, além de diferentes tipos de obrigações do agente fiduciário, entendemos que o referido artigo deve ser complementado, de forma a respeitar as garantias, direitos dos titulares de valores mobiliários e obrigações de cada emissão ou série, conforme sugestão abaixo:

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

*(...)*

*§ 1º O agente fiduciário que atuar nesta função em outra emissão do mesmo emissor, sociedade coligada, controlada, controladora ou integrante do mesmo grupo deve assegurar tratamento equitativo a todos os titulares de valores mobiliários, respeitadas as garantias, as obrigações e os direitos específicos atribuídos aos respectivos titulares de valores mobiliários de cada emissão ou série.”*

### 4. Capítulo II - Seção II – Requisitos e impedimentos para o exercício da função (§ 2º, art. 6º)

O art. 6º, §2º da Nova 28, estabelece que para os casos em que o agente fiduciário atue em outra emissão do próprio emissor ou de sociedade coligada, controlada, controladora ou integrante do mesmo grupo, que o emissor deve divulgar essa informação, com destaque, nos documentos da oferta previstos no inciso XI, art. 1º do Anexo 16 da referida norma.

O inciso em questão, previsto no Anexo 16, solicita a abertura de dados sobre cada emissão, tais como: valor da emissão, quantidade de valores mobiliários emitidos, espécie e garantias envolvidas, prazo de vencimento, eventos de resgate, amortização, conversão, repactuação e inadimplemento no período.



Vale ponderar que a nova norma abrange diferentes tipos de valores mobiliários, e que nas ofertas, especialmente de Certificado de Recebíveis Imobiliários (“CRI”) e Certificado de Recebíveis do Agronegócio (“CRA”), que são realizadas em diversas séries, a exigência de todas estas informações dentro dos documentos da oferta (escrituras, termos de securitização, sumário da oferta, anúncios e materiais publicitários) seja excessiva.

Corroboramos com a busca constante da CVM de aprimorar na regulamentação problemas de falta de clareza sobre procedimentos de apresentação de ofertas, qualidade da própria comunicação das empresas, além de prazos para prestação de informações a investidores. Porém, consideramos que o excesso de informações dificulta a adequada tomada de decisão por parte dos investidores. Acreditamos que a informação é devida na medida em que tenha a capacidade de auxiliar nas decisões de investimento.

Entendemos que o importante é o *disclosure* da informação sobre a atuação do agente fiduciário nas emissões, assim como a divulgação da informação consolidada sobre o volume total da emissão e número de séries emitidas, de modo que o próprio investidor possa buscar, caso queira, informações detalhadas de cada emissão ou série nos respectivos prospectos e documentos de cada oferta.

Neste sentido, um pouco mais a frente neste documento, no Anexo 16, sugerimos ajustes de redação, de modo a ressaltar as informações principais e relevantes para compreensão, avaliação e análise dos potenciais investidores.

## 5. **Capítulo II - Seção III – Da Substituição do Agente Fiduciário (§3º, art. 7º)**

No que diz respeito às novas condições previstas na minuta de instrução para a substituição do agente fiduciário, a Nova 28 estabelece no §3º, art. 7º, que em casos excepcionais, a CVM pode proceder com a convocação da assembleia para a escolha de novo agente fiduciário.

Concordamos com a iniciativa da CVM, porém, acreditamos que para melhor desenvolvimento deste processo, tal ação poderia ser realizada de forma faseada, conforme descrito abaixo, de modo a garantir a cobertura em tempo integral dos títulos ou valores mobiliários:

- i. 1ª fase - Convocação pelo agente fiduciário, podendo também ser convocada por titulares detentores de mais de 10% (dez por cento) dos títulos em circulação;



- ii. 2ª fase - Convocação pelo emissor, caso a convocação da assembleia mencionada no item anterior não ocorra em até 15 (quinze) dias do fim do prazo para substituição do agente fiduciário;
- iii. 3ª fase - Convocação de assembleia pela CVM, nos casos em que as convocações realizadas nos itens anteriores não tenham obtido sucesso, como exemplo, a ausência de quórum de deliberação, ou não existência de candidato a agente fiduciário substituto;
- iv. 4ª fase - Nomeação de agente fiduciário substituto provisório pela CVM.

A substituição, seguindo as fases acima mencionadas, determinará no fim do processo a efetiva convocação de assembleia para nomeação de um novo agente fiduciário, sendo que, em qualquer caso, a não convocação nos termos dos itens (i) a (iii) acima, levaria a CVM (transcorridos os procedimentos cabíveis aos investidores, ao agente fiduciário a ser substituído e à emissora dos títulos) a nomear agente fiduciário substituto provisório sem a realização de assembleia.

Tal sugestão, conforme acima exposto, busca evitar o risco dos títulos ou valores mobiliários permanecerem por qualquer período sem definição de agente fiduciário, ou até mesmo, risco de permanecer com um agente fiduciário que já solicitou renúncia, ou que se encontra em situação de conflito.

Ademais, a sugestão de nomeação de agente fiduciário substituto provisório pela CVM nestes termos, segue a linha do disposto no §2º do art. 94 da Instrução CVM nº 555, de 17 de dezembro de 2014, que estabelece que, quando há a substituição do administrador, por descredenciamento, a CVM deve nomear um substituto até a eleição de nova administração.

Assim, sugerimos abaixo o seguinte ajuste na redação:

*“Art. 7º Na hipótese de impedimento, renúncia, decretação de falência, dissolução ou liquidação judicial ou extrajudicial do agente fiduciário, este deve ser substituído no prazo de até 30 (trinta) dias, mediante deliberação da assembleia dos titulares dos valores mobiliários.*

(...)

*§ 3º ~~Em casos excepcionais,~~ Caso a assembleia não seja convocada nos termos dos parágrafos 1º e 2º acima, e em outros casos excepcionais, a CVM poderá proceder à convocação da assembleia para a escolha de novo agente fiduciário e/ou nomear diretamente o substituto provisório.”*

## 6. Capítulo II - Seção III – Da Substituição do Agente Fiduciário (art. 10)



O art. 10 da Nova 28 estabelece que a substituição do agente fiduciário depende de comunicação prévia à CVM e da sua manifestação, no prazo de até 7 (sete) dias úteis, juntamente com a apresentação dos documentos previstos no art. 5º desta minuta.

Importante considerar que esta nova exigência diverge da prática atual. Para a manifestação desta autarquia, sem considerar análises prévias, exige-se a apresentação de documentos definitivos, tais como (i) ata da assembleia dos debenturistas já assinada e registrada na Junta Comercial, e (ii) aditamento ao instrumento de emissão já assinado e devidamente registrado nos cartórios e órgãos competentes.

Vale salientar, que para proceder à substituição e apresentar proposta à assembleia de investidores, o novo agente fiduciário deve estar apto ao exercício de suas funções, conforme determina o art. 5º da minuta, em que são apresentados os documentos comprobatórios para sua nomeação.

Assim sendo, gostaríamos de ratificar o entendimento de que nos termos do art. 10, supracitado, a CVM apenas se manifestará tendo como base as documentações previstas no art. 5º da Nova 28, quais sejam, comprovação que a instituição financeira é autorizada pelo Banco Central do Brasil, declaração da ausência de situações de conflito de interesse e informações cadastrais no Anexo 5-III, não exigindo, para sua manifestação, nenhuma documentação adicional.

## 7. Capítulo III – Deveres do Agente Fiduciário (Inciso V, art. 12)

O artigo 12 da Nova 28, que dispõe sobre os deveres do agente fiduciário, prevê em seu inciso V a responsabilidade de verificar, no momento de aceitar a função, a veracidade das informações contidas nos documentos da oferta, sanando omissões, falhas ou defeitos de que tenha conhecimento.

No que diz respeito às responsabilidades atribuídas ao agente fiduciário, este verifica a consistência das informações prestadas pela companhia por meio dos prospectos, declarações, contratos, termos, escritura e demais documentos da oferta, sendo coerente a sua declaração em relação à conformidade e consistência das informações prestadas. Porém, acreditamos que os agentes fiduciários envidarão os melhores esforços para assegurar a veracidade das informações, não sendo factível determinar a eles atribuição de juízo de valor e veracidade de todas as informações apresentadas.



A título de exemplo, em projetos de longo prazo, que são os casos das ofertas realizadas por meio da Lei nº 12.431 de 24 de junho de 2011 (“Lei nº 12.431”), torna-se inviável a verificação de todas as informações do projeto, dadas as características específicas dos setores de atuação dos emissores.

Acreditamos que uma verificação ampla e detalhada das informações apresentadas pelos emissores, em geral, deve ser realizada para cada operação pela assessoria legal, que, de acordo com as práticas de mercado, não é escolhida nem indicada pelos agentes fiduciários. Além disso, as Instruções da CVM nº 400 e nº 476 já exigem em seu art. 48 e art. 11, respectivamente, que a instituição líder cumpra com diversas diligências para com o investidor.

Desta forma, sugerimos que a necessidade de verificação quanto à veracidade das informações por parte dos agentes fiduciários seja especificamente referente às garantias prestadas, de forma consistente com o previsto no inciso X do artigo 12, conforme redação abaixo:

“Art. 12. (...)

*V - verificar, no momento de aceitar a função, a veracidade das informações, exclusivamente no que se refere às garantias, contidas na escritura de emissão, no termo de securitização de direitos creditórios ou no instrumento equivalente, diligenciando no sentido de que sejam sanadas as omissões, falhas ou defeitos de que tenha conhecimento;”*

#### 8. Capítulo III – Deveres do Agente Fiduciário (Inciso XVIII, art. 12)

O disposto no inciso XVIII, art. 12 da Nova 28, determina que é dever do agente fiduciário manter atualizada a relação dos titulares dos valores mobiliários e de seus endereços.

Vale notar, entretanto, que os agentes fiduciários não possuem estas informações, sendo necessária a disponibilização destas pelos emissores, depositários centrais, custodiantes, entidades administradoras de mercado organizado, sistemas de liquidação e escrituradores, conforme consta no art. 20 da referida norma.

Diante disso, sugere-se a esta autarquia a alteração da redação do art. 12 da Nova 28, conforme abaixo, com o objetivo de clarificar a instrução e harmonizar com o já disposto no art. 20 da citada instrução.

“Art. 12. (...)



*XVIII – manter atualizada a relação dos titulares dos valores mobiliários e de seus endereços, conforme informações recebidas dos prestadores de serviços relacionados no artigo 20 desta Instrução;”*

#### 9. **Capítulo III – Deveres do Agente Fiduciário (Inciso XIX, art. 12)**

Referimo-nos ao inciso XIX, art. 12 da Nova 28, que inclui como dever do agente fiduciário coordenar o sorteio das debêntures a serem resgatadas ou amortizadas.

É importante esclarecer que não há realização de sorteio de debêntures para as hipóteses de amortização, mas tão somente para os casos de resgate. Esse entendimento foi inserido na Lei nº 6.404 de 15 de dezembro de 1976 (“Lei nº 6.404”), por meio do artigo 6º da Lei nº 12.431, que estabelece que a amortização de debêntures da mesma série deverá ser feita mediante rateio; o resgate parcial de debêntures da mesma série deverá ser feito mediante sorteio; ou, caso as debêntures estiverem cotadas a preço inferior ao valor nominal, por compra no mercado organizado de valores mobiliários.

Dessa forma, sugerimos a alteração da redação do art. 12, conforme abaixo:

*“Art. 12. (...)*

*XIX – coordenar o sorteio das debêntures a serem resgatadas ~~ou amortizadas~~, na forma prevista na escritura de emissão;”*

#### 10. **Capítulo III - Deveres do Agente Fiduciário (inciso XXI, art. 12)**

Inicialmente, gostaríamos de ratificar entendimento com esta autarquia, no que diz respeito ao inciso XXI, art. 12 da Nova 28, de que só há um efetivo inadimplemento por parte da emissora depois de decorrido o prazo de cura previamente acordado nos documentos da oferta. Tal esclarecimento se faz necessário, tendo em vista que, normalmente, as emissoras sanam as exigências dentro do referido prazo, afastando, desta forma, a exigência de comunicação por qualquer atraso da emissora dentro deste período.

Diante do acima exposto, fazemos referência ao art. 17 da Nova 28, que trata da obrigação de envio de informações eventuais à CVM, determinando, em seu inciso III, que os agentes fiduciários comuniquem a





ocorrência de qualquer inadimplemento pelo emissor de obrigações financeiras no prazo de até 7 (sete) dias úteis contados de sua ciência.

Considerando esta prática, sugerimos, conforme abaixo, ainda no inciso XXI, art. 12 da Nova 28, que o referido prazo seja também refletido no inciso em questão, de modo a harmonizar a norma e compatibilizá-la:

*“Art. 12. (...)*

*XXI – comunicar aos titulares dos valores mobiliários qualquer inadimplemento, pelo emissor, 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, indicando as consequências para os titulares dos valores mobiliários e as providências que pretende tomar a respeito do assunto, observado o prazo previsto no inciso III do artigo 17 desta Instrução.”*

#### 11. **Capítulo III – Deveres do Agente Fiduciário (incisos II, III, V art. 13)**

O art. 13 da minuta trata das medidas que poderão ser adotadas pelo agente fiduciário nas hipóteses de inadimplemento de quaisquer condições da emissão.

É importante notar, que a redação de alguns incisos da Nova 28 não considera as peculiaridades das emissões de CRI e CRA. Nas emissões de tais valores mobiliários, o emissor dos ativos é a companhia securitizadora, que não se confunde com o devedor dos direitos creditórios. Vale esclarecer, que em razão da existência da figura da companhia securitizadora, algumas das obrigações normalmente atribuídas ao agente fiduciário em emissões de debêntures e notas promissórias são, nestes casos, de responsabilidade da própria companhia securitizadora.

Sendo assim, as propostas abaixo visam refletir o já disposto na Lei nº 9.514, de 20 de novembro de 1997, que dispõe sobre as obrigações do agente fiduciário quanto aos poderes a eles conferidos na representação da comunhão dos beneficiários. Observe-se que o inciso VI do Art. 13 contempla a obrigação do Agente Fiduciário administrar o Patrimônio em separado na hipótese da insolvência do Emissor (Securitizadora) e, nessa hipótese, as execuções das garantias e outros procedimentos necessariamente caberão ao Agente Fiduciário.



Com isso, sugerimos as seguintes alterações:

“Art. 13. (...)

II - executar garantias reais, aplicando o produto no pagamento, integral ou proporcional, dos titulares dos valores mobiliários, exceto nas emissões de certificados de recebíveis imobiliários – CRI e certificado de recebíveis do agronegócio - CRA;

III – requerer a falência do emissor se não existirem garantias reais, exceto nas emissões de certificados de recebíveis imobiliários – CRI e certificado de recebíveis do agronegócio – CRA;

IV - (...)

V – representar os titulares de valores mobiliários em processos de recuperação judicial, extrajudicial, falência e liquidação extrajudicial do emissor e 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;”

## 12. Capítulo V – Prestação de Informações (inciso I, art. 17)

Referimo-nos ao art. 17, inciso I da Nova 28, que estabelece a obrigação de os agentes fiduciários se manifestarem acerca da suficiência das informações prestadas em proposta de modificação das condições dos valores mobiliários.

Tendo em vista que tais informações não são públicas, sendo de conhecimento somente dos investidores, ressaltamos que a divulgação de tal manifestação pode se tornar prejudicial ao processo. Entende-se que, atingindo o objetivo de maior transparência, bem como de divulgação das informações de forma adequada, o mais apropriado seria que os agentes fiduciários informassem ter tomado conhecimento das propostas, avaliado tais alterações e indicassem as providências já adotadas para auxiliar a tomada de decisão do investidor (qual seja, o encaminhamento da proposta e da respectiva manifestação aos investidores e agendamento de assembleia de investidores para análise da proposta).

Ademais, gostaríamos de ressaltar que os titulares dos valores mobiliários poderão sempre requerer maiores informações, caso estes não entendam ser suficientes àquelas encaminhadas pelo agente fiduciário.

Assim, sugerimos alterar a redação, conforme segue.

“Art. 17. (...)



*I – manifestação sobre a suficiência das informações prestadas aos titulares, que irão auxiliar a tomada de decisão dos mesmos, em proposta de modificação das condições dos valores mobiliários, na mesma data de seu envio ao emissor, sem prejuízo dos titulares dos créditos solicitarem informações adicionais;”*

### 13. Capítulo V – Prestação de Informações (inciso IV, art. 17)

O inciso IV, art. 17 da Nova 28, dispõe acerca da manifestação sobre a proposta de alteração do estatuto do emissor caso haja mudança no objeto da companhia.

Com o objetivo de esclarecer que esta obrigação se aplica apenas no caso de emissões de debêntures conversíveis em ações, conforme consta no inciso XV, art. 17, desta instrução, sugerimos a esta Autarquia a alteração a seguir:

*“Art. 17. (...)*

*IV – No caso das ações em que são conversíveis as debêntures, manifestação sobre proposta de alteração do estatuto do emissor que objetive mudar o objeto da companhia, ou criar ações preferenciais ou modificar as vantagens das existentes, em prejuízo das ações em que são conversíveis as debêntures, na mesma data de seu envio ao emissor;”*

### 14. Capítulo V – Prestação de Informações (incisos V e VI, art. 17)

Ainda no art. 17 da Nova 28, os incisos V e VI estabelecem a necessidade de disponibilização dos editais de convocação de assembleias e das informações necessárias para o exercício de voto pelos titulares nas assembleias, ambos na mesma data de sua divulgação.

Entendemos que tais incisos são complementares e que as obrigações em questão ocorrem em um mesmo momento. Desta forma, sugerimos unificar tais incisos, conforme abaixo, com o objetivo de clarificar a norma.

*“Art. 17. (...)*



V – editais de convocação e informações necessárias para o exercício do direito de voto nas assembleias dos titulares dos valores mobiliários por ele convocadas, na mesma data da sua divulgação; e

~~VI – informações necessárias para o exercício do direito de voto nas assembleias dos titulares dos valores mobiliários por ele convocadas, na mesma data da sua divulgação.”~~

#### 15. **Capítulo VII – Disposições Finais (art. 20)**

O art. 20 da Nova 28 imputa a obrigação ao emissor do valor mobiliário, aos depositários centrais, custodiantes, entidades administradoras de mercado organizado e escrituradores, de prestarem todas as informações necessárias ao bom desempenho das funções do agente fiduciário.

Porém, visto que esses agentes de mercado estão sujeitos a normatização específica, quais sejam as Instruções da CVM nº 541, 542 e 543, de 20 de dezembro de 2013, respectivamente, entende-se que tal obrigação deve ser também refletida nas respectivas normas, trazendo maior *enforcement* aos prestadores de serviço mencionados.

#### 16. **Capítulo VII – Disposições Finais (art. 21)**

O art. 21 da Nova 28 dispõe acerca das multas aos agentes fiduciários no descumprimento dos prazos de entrega das informações periódicas descritas no art. 16 da mesma instrução.

Com o objetivo de clarificar que tais informações são aquelas descritas no artigo supracitado, propomos o ajuste redacional, conforme segue:

*“Art. 21. O agente fiduciário está sujeito à multa diária em virtude do descumprimento dos prazos previstos nesta Instrução, exclusivamente, para a entrega de informações periódicas, no valor de: (...)”*

#### 17. **Capítulo VII – Disposições Finais (art. 32)**

O art. 32 estabelece que a Nova 28 entrará em vigor na data de sua publicação.



Considerando as diversas adequações que precisam ser realizadas, envolvendo, inclusive, a adaptação de sistemas, gostaríamos de solicitar à CVM que haja um prazo de 90 (noventa) dias úteis após a publicação da norma e a disponibilização do respectivo sistema para adaptação dos agentes fiduciários à nova regulamentação.

Tal solicitação visa assegurar a adequada adaptação destes prestadores de serviços bem como evitar erros e possíveis transtornos aos investidores.

## 18. **Anexo 16 – Relatório Anual do Agente Fiduciário**

### 1. **Comentários às demonstrações financeiras (inciso III, art. 1º)**

O anexo 16 dispõe, de um modo geral, sobre as informações mínimas que devem estar contidas no relatório anual do agente fiduciário, além da obrigatoriedade de descrever os fatos relevantes ocorridos durante a prestação dos seus serviços.

O inciso III do artigo 1º deste anexo, determina que devem estar contidos no relatório os comentários sobre as demonstrações financeiras do emissor, enfocando os indicadores econômicos financeiros e de estrutura de capital.

Entendendo que a intenção da CVM é limitar a análise dos agentes fiduciários aos *covenants* financeiros constantes da escritura de emissão, que possuem relação direta com a oferta e demais atribuições dos agentes fiduciários, e não à análise de toda a demonstração financeira do emissor, segue abaixo sugestão de alteração:

“Art. 1º. (...)

III – comentários ~~sobre as demonstrações financeiras do emissor, enfocando os~~ específicos sobre os indicadores econômicos, financeiros e de estrutura de capital do emissor relacionados a cláusulas contratuais destinadas a proteger o interesse dos titulares dos valores mobiliários e que estabelecem condições que não devem ser descumpridas pelo emissor, apresentados nas demonstrações financeiras do emissor;”

### 2. **Manutenção da suficiência e exequibilidade (inciso X, art. 1º)**



Fazemos referência ao art. 1º, inciso X, do Anexo 16 da Nova 28, que dispõe sobre a manutenção da suficiência e exequibilidade das garantias.

Com o objetivo de alinhar os dispositivos da norma e esclarecer as obrigações a serem cumpridas, sugerimos que no referido inciso seja expressamente previsto que a verificação para a manutenção da suficiência de exequibilidade das garantias tenha como base as disposições estabelecidas nos documentos da oferta, quais sejam, escritura de emissão, termos de securitização de direitos creditórios ou instrumento equivalente, conforme previsto no inciso X, art. 12 da Nova 28.

Sendo assim, segue proposta de redação:

*“Art. 1º. (...)*

*X – manutenção da suficiência e exequibilidade das garantias, nos termos das disposições estabelecidas na escritura de emissão, no termo de securitização de direitos creditórios ou no instrumento equivalente;”*

### **3. Informações de atuação do agente fiduciário em outras emissões (alínea f, inciso XI, art. 1º)**

Tratamos aqui do inciso XI, alínea “f”, art. 1º do Anexo 16, que dispõe acerca das informações a serem descritas quando há atuação do agente fiduciário em outras emissões de um mesmo emissor, ou de suas coligadas, controladas, integrantes do mesmo grupo econômico, que deve ser analisado por esta autarquia em conjunto com o item 3 deste documento.

Especificamente na alínea “f”, pede-se a descrição dos eventos de resgate, amortização, conversão, repactuação e inadimplemento no período. Porém, conforme justificamos no item citado acima, estão sendo abrangidos outros valores mobiliários na norma que possuem diversas séries e se torna ineficaz a divulgação de todas as informações.

No que tange às demais séries de CRI, da mesma Emissora, foi realizado um estudo para identificação do impacto nos documentos das ofertas quando da aplicação desse dispositivo. Se considerarmos somente as operações de uma securitizadora em específico, que hoje somam aproximadamente 210 séries (em 146 operações - termos de securitização), apresentaríamos 42 páginas em cada um dos 146 relatórios ou o equivalente a aproximadamente 6.130 páginas. Em cada novo Termo de Securitização seria anexado



relatório de 42 páginas e em cada prospecto também, assim como no sumário da oferta, nos anúncios e materiais publicitários.

Vale lembrar que o art. 6º, §2º da Nova 28, faz referência às mesmas informações descritas no inciso XI, art. 1º do Anexo 16, ou seja, se mantido como está, os 146 relatórios também deverão ser apresentados na: (i) Escritura ou Termo de Securitização, (ii) no Sumário da Emissora, sempre que houver prospecto, e (iii) nos anúncios e nos demais materiais publicitários.

Sendo assim, entendemos ser mais adequado e benéfico aos investidores e potenciais investidores a informação das taxas das demais emissões e séries que o agente fiduciário participa, em contrapartida à descrição dos eventos de resgate, amortização, conversão, repactuação no período. Desta forma, segue proposta de redação:

“Art. 1º. (...)

*XI – existência de outras emissões de valores mobiliários, públicas ou privadas, feitas pelo emissor, por sociedade coligada, controlada, controladora ou integrante do mesmo grupo do emissor em que tenha atuado no mesmo exercício como agente fiduciário, bem como os seguintes dados sobre tais emissões:*

*f) ~~eventos de resgate, amortização, conversão, repactuação e inadimplemento no período e Taxa de juros.~~”*

Ante o exposto, solicitamos a esta Autarquia que as considerações acima descritas possam ser analisadas, e aproveitamos para agradecer, mais uma vez, a oportunidade de participar desta audiência, colocando-nos à disposição para quaisquer esclarecimentos que se julguem necessários.

Atenciosamente,

ORIGINAL ASSINADO POR

**Maria Carolina Ferreira Lacerda**

Diretora da ANBIMA

**Sérgio Mychkis Goldstein**

Vice-Presidente do Comitê de Finanças  
Corporativas da ANBIMA

