

São Paulo, 30 de outubro de 2020

Ofício nº 067.20

**À Superintendência de Desenvolvimento de Mercado
Comissão de Valores Mobiliários**

Envio por e-mail: audpublicaSDM0520@cvm.gov.br

At: Srs. Marcelo Barbosa e Antonio Carlos Berwanger

Referência: Audiência Pública SDM nº 05/2020 – Manifestação.

A **ABECIP – ASSOCIAÇÃO DAS EMPRESAS DE CRÉDITO IMOBILIÁRIO E POUPANÇA**, serve-se do presente para, nos termos do Edital de Audiência Pública SDM nº 05/2020 (“Audiência Pública” ou “Edital”), apresentar sua manifestação à minuta da Instrução proposta por esta d. Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”), com o propósito de regulamentar a atividade das companhias securitizadoras emissoras de direitos creditórios e valores mobiliários ofertados publicamente (companhias securitizadoras).

I – DO INTERESSE DA ABECIP NA MENCIONADA AUDIÊNCIA

A ABECIP, na condição de representante das instituições financeiras que operam com crédito imobiliário e poupança, foi precursora do mercado de securitização imobiliária no Brasil, tendo atuado diretamente na constituição do Sistema de Financiamento Imobiliário – SFI no ano de 1.997, que originou as companhias securitizadoras de crédito imobiliário atualmente existentes em nosso país, parte delas integrantes do seu quadro associativo.

Ao longo desses anos, e em especial na última década, a emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários se tornou importante fator de captação de recursos para dinamização do mercado de financiamentos imobiliários no Brasil, cuja proporção em relação ao PIB nacional tem mostrado tendência contínua de crescimento, com importantes reflexos na expansão do mercado de trabalho e da economia em geral. Ademais, pela experiência dos últimos anos, em que a demanda por créditos para o mercado imobiliário tem-se acentuado e demonstrado que os recursos tradicionais de financiamento para esse setor – *em especial a caderneta de poupança e o FGTS* – serão insuficientes para garantir a expansão contínua desse importante segmento da economia nacional, a existência de fontes alternativas de recursos é fundamental, e nesta linha destaca-se a securitização de recebíveis imobiliários.

Sendo assim, a ABECIP, cumprimentando essa d. CVM pela importante iniciativa de buscar o constante aperfeiçoamento das normas que regulam o mercado de securitização de recebíveis, sente-se na obrigação de oferecer suas sugestões e considerações acerca da matéria aqui tratada.

No intuito de facilitar a análise por essa Autarquia, nossos comentários e sugestões serão apresentados mencionando os artigos da minuta dos quais se originaram.

II – COMENTÁRIOS E SUGESTÕES

1) **Artigo 2º.** No que se refere a inserção da obrigatoriedade de constituição de cessão fiduciária sob os direitos creditórios que lastreiam a emissão, não nos parece tecnicamente correta a exigência uma vez que, se os direitos de crédito lastro da emissão foram cedidos à companhia Securitizadora de forma definitiva, não é cabível a constituição da cessão fiduciária sobre os mesmos direitos creditórios. A este respeito destacamos a orientação desta própria i. Autarquia a respeito da necessidade de transferência do lastro para a posição da Securitizadora antes da emissão dos CRI no Ofício-Circular CVM/SRE nº 02/19, páginas 35 e 36: “Alertamos que a emissão e distribuição de CRI e CRA deverão ser precedidas da efetiva transferência à Securitizadora dos direitos creditórios que os

lastreiam, ou seja, todas as condições para o aperfeiçoamento da transferência dos direitos creditórios que lastreiam os CRI e CRA à Securitizadora deverão ser observadas anteriormente à emissão e distribuição dos referidos títulos, bem como ao registro da Oferta pela CVM, devendo o contrato que formaliza tal transferência e os demais documentos da oferta refletir esse entendimento” (Destacamos). Desta forma, sugerimos a exclusão desta imposição, conforme redação abaixo:

<u>Redação da Instrução em Audiência Pública</u>	<u>Sugestão de Alteração Artigo:</u>
<p>“Art. 2º Para fins da presente Resolução, entende-se por: (...) VII – regime fiduciário: regime instituído sobre o lastro da emissão de valores mobiliários, reconhecido por lei, mediante declaração unilateral da companhia securitizadora no termo de securitização, <u>que apresente, cumulativamente, as seguintes características:</u> <u>a) a constituição de cessão fiduciária sobre os direitos creditórios que lastreiem a emissão;</u> b) a afetação dos direitos creditórios como lastro da respectiva emissão de valores mobiliários; c) a constituição de patrimônio separado, integrado, pela totalidade dos direitos creditórios submetidos ao regime fiduciário que lastreiem a emissão, assim como os recursos financeiros deles decorrentes; d) a nomeação de agente fiduciário, com a definição de seus deveres, responsabilidades e remuneração, bem como as hipóteses, condições e forma de sua destituição ou substituição e as demais condições de sua atuação; e e) a definição da forma de liquidação do patrimônio separado.” (Grifos Nossos)</p>	<p>Art. 2º Para fins da presente Resolução, entende-se por: (...) VII – regime fiduciário: regime instituído sobre o lastro da emissão de valores mobiliários, reconhecido por lei, mediante declaração unilateral da companhia securitizadora no termo de securitização, que apresente, cumulativamente, as seguintes características: a) a afetação dos direitos creditórios como lastro da respectiva emissão de valores mobiliários; b) a constituição de patrimônio separado, integrado, pela totalidade dos direitos creditórios submetidos ao regime fiduciário que lastreiem a emissão, assim como os recursos financeiros deles decorrentes; c) a nomeação de agente fiduciário, com a definição de seus deveres, responsabilidades e remuneração, bem como as hipóteses, condições e forma de sua destituição ou substituição e as demais condições de sua atuação; e d) a definição da forma de liquidação do patrimônio separado.</p>

2) **Artigo 18.** No que se refere a redação do inciso VIII do Artigo 18 da Instrução, é importante considerar que as ações da companhia securitizadora para a defesa do patrimônio separado exigem o direcionamento que ela recebe dos titulares dos valores mobiliários a respeito da situação apresentada, e nesta linha, a assembleia convocada para a deliberação dos investidores sobre as providências que devem ser tomadas pela Securitizadora diante de alguma intercorrência pode não alcançar quórum de instalação ou deliberação. Assim, impõe-se ajustar a redação deste inciso para ficar em conformidade com as práticas deste mercado, vez que em 99% (noventa e nove por cento)

dos casos os eventos que geram obrigações de recompra ou até mesmo o vencimento antecipado dos valores mobiliários são não automáticos, e desta forma, dependem necessariamente da deliberação dos investidores a respeito. Nesta linha, como ficaria esta avaliação de eventual negligência da Securitizadora se não atuar por não ter sido alcançado o quórum de instalação ou deliberação na assembleia de como proceder? Quantas vezes a Securitizadora teria que convocar nova assembleia para tentar obter quórum ou até mesmo uma decisão para que fosse descaracterizado o risco da atuação ou omissão da Securitizadora ser considerada negligente? Outra questão de extrema importância que deve ser avaliada neste caso é se há recursos suficientes na emissão que comportem eventuais providências da Securitizadora para proteção imediata dos investidores, uma vez que quaisquer ações demandam custo, e a companhia securitizadora não pode ser obrigada a utilizar patrimônio próprio para a defesa dos interesses dos investidores, que podem vir a não reembolsar a Securitizadora das despesas havidas. E o que dizer a respeito das emissões que sequer contam com fundo de despesas, como a companhia Securitizadora poderia pagar eventual sucumbência? Como garantir que haverá recurso suficiente? Qual seria o limite de responsabilidade? Por estas razões sugerimos a alteração abaixo.

<u>Redação da Instrução em Audiência Pública</u>	<u>Sugestão de Alteração Artigo 18:</u>
<p><i>“Seção II – Vedações</i> <i>Art. 18. É vedado à companhia securitizadora:</i> <i>I – adquirir direitos creditórios ou subscrever títulos de dívida originados ou emitidos, direta ou indiretamente, por partes a ela relacionadas, com o propósito de lastrear suas emissões, salvo:</i> <i>a) no caso de ofertas destinadas exclusivamente a sociedades que integram o seu grupo econômico;</i> <i>ou</i> <i>b) quando as partes relacionadas forem instituições financeiras e a cessão observar os normativos do Conselho Monetário Nacional e pelo Banco Central do Brasil;</i> <i>II – prestar garantias utilizando os bens ou direitos vinculados às emissões que contem com instituição de regime fiduciário;</i> <i>III – receber recursos provenientes dos ativos vinculados em conta corrente não vinculada à emissão que conte com instituição de regime fiduciário;</i> <i>IV – adiantar rendas futuras aos investidores;</i></p>	<p><i>Seção II – Vedações</i> <i>Art. 18. É vedado à companhia securitizadora:</i> <i>I – adquirir direitos creditórios ou subscrever títulos de dívida originados ou emitidos, direta ou indiretamente, por partes a ela relacionadas, com o propósito de lastrear suas emissões, salvo:</i> <i>a) no caso de ofertas destinadas exclusivamente a sociedades que integram o seu grupo econômico;</i> <i>ou</i> <i>b) quando as partes relacionadas forem instituições financeiras e a cessão observar os normativos do Conselho Monetário Nacional e pelo Banco Central do Brasil;</i> <i>II – prestar garantias utilizando os bens ou direitos vinculados às emissões que contem com instituição de regime fiduciário;</i> <i>III – receber recursos provenientes dos ativos vinculados em conta corrente não vinculada à emissão que conte com instituição de regime fiduciário;</i> <i>IV – adiantar rendas futuras aos investidores;</i></p>

<p>V – aplicar no exterior os recursos captados com a emissão; VI – receber a prazo os recursos das emissões de certificados; VII – contrair ou efetuar empréstimos em nome dos patrimônios separados que administre; e VIII – negligenciar, em qualquer circunstância, a defesa dos direitos e interesses dos titulares dos ou valores mobiliários por ela emitidos.” (Grifos Nossos)</p>	<p>V – aplicar no exterior os recursos captados com a emissão; VI – receber a prazo os recursos das emissões de certificados; VII – contrair ou efetuar empréstimos em nome dos patrimônios separados que administre; e VIII – negligenciar a defesa dos direitos e interesses dos titulares dos ou valores mobiliários por ela emitidos.</p> <p>Parágrafo Único: Para os efeitos do disposto no inciso VIII deste Artigo caracteriza a negligência da Cia. Securitizadora:</p> <p>a) não providenciar, por ao menos 1 (uma) vez, a convocação de assembleia de investidores para a deliberação, conforme previsto no Termo de Securitização, ou</p> <p>b) não promover a defesa dos investidores quando existirem recursos para tanto.</p>
--	--

3) **Artigo 25:** Em relação a redação do Artigo 25 que equiparou de forma equivocada as atividades exercidas pela Securitizadora às do administrador de fundo de investimento, uma vez que, como bem disciplinado nas regras relacionadas aos fundos de investimento é facultado ao administrador do fundo terceirizar as atribuições que lhes competem originalmente, e aqui não há terceirização, mas sim, atividades atribuídas essencial e individualmente aos prestadores de serviços listados no mencionado artigo 25. Vale dizer, as atribuições aferidas aos *players* listados no artigo 25, quais sejam, custodiante, escriturador, auditor independente e agente fiduciário, são inerentes às atividades destes agentes, e não atribuições originárias da Securitizadora a quem é facultada a terceirização dessas funções. Tanto é assim, que a própria CVM impõe a estes agentes normas rígidas para regulamentação das suas funções, sendo a titular do poder de polícia em relação a estes agentes. Pois bem, se a existência desses *players* é inerente à emissão dos Certificados de Recebíveis Imobiliários e do Agronegócio, e a eles a CVM impõe a observância de regramentos próprios para o exercício de suas atividades, não faz sentido atribuir à Securitizadora o “dever” da sua contratação, a qual, repita-se, é **inerente à existência do Certificado de Recebível**. Como pode ser verificado nas emissões de Certificados de Recebíveis do mercado, os *players*, e a própria Securitizadora, são contratados no âmbito de cada emissão e pagos com recursos do patrimônio separado, o

que mais uma vez valida a questão de não ser facultado à Securitizadora a terceirização dessas atividades nem tampouco o dever da contratação dessas instituições, e por consequência, atribuível a ela a solidariedade quando à responsabilização dessas instituições conforme esta instrução também busca na mesma seção do artigo em tela.

Vale indicar ainda que o próprio artigo 10 da Lei 9.514, de 20 de novembro de 1997, impõe a nomeação de agente fiduciário para a instituição de regime fiduciário à emissão. Caso este seja o norte do ajuste imposto pelo novo regramento, sugerimos a alteração da redação para a proposta abaixo indicada.

Outro ponto deste mesmo artigo que deve ser revisto, diz respeito ao inciso II do Parágrafo Único, que traz a vedação de destituição ou substituição dos prestadores de serviços indicados nos incisos do artigo 25, ou seja, exclui a Securitizadora desta mesma vedação, diga-se, contrariando o comando do artigo 30 desta mesma Instrução. Aqui, temos que lembrar que a Securitizadora nada mais é do que uma prestadora de serviços, essencialmente contratada no âmbito de emissões de Certificados de Recebíveis, uma vez que a própria Lei 9.514/97 em seu artigo 6º, Parágrafo Único, atribui à companhia Securitizadora exclusividade de emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários. Sendo assim, o que difere a prestação de serviços da Securitizadora dos demais players? Por que a Securitizadora está sujeita à destituição e/ou substituição enquanto os demais não? Não há fundamento jurídico que justifique esta diferenciação. Portanto, sugerimos uma alteração na redação do inciso II do Parágrafo Único do artigo 25, conforme abaixo.

Por fim, sugerimos a exclusão da parte final da redação do inciso II do Parágrafo Único do artigo 25, uma vez que não deve caber à companhia Securitizadora a decisão de substituição/destituição de um prestador de serviços, sem que os Investidores avaliem a situação que leva a destituição ou substituição e definam a respeito da nova contratação, seja inclusive porque esta providência pode vir a impactar financeiramente o orçamento original da emissão.

<u>Redação da Instrução em Audiência Pública</u>	<u>Sugestão de Alteração Artigo 18:</u>
<p><i>“Capítulo VI – Prestação de Serviços</i> <i>Art. 25. A companhia securitizadora <u>deve contratar</u> os seguintes prestadores de serviços:</i> <i>I – custodiante, exceto quando os ativos que servem de lastro forem registrados em entidade administradora de mercado organizado ou registradora de créditos autorizada pelo Banco Central do Brasil;</i> <i>II – escriturador;</i> <i>III – auditor independente; e</i> <i>IV – agente fiduciário.</i> <i>Parágrafo único. O custodiante, o escriturador e o auditor independente:</i> <i>I – devem possuir registro na CVM para exercer cada atividade listada; e</i> <i><u>II – não estão sujeitos à destituição ou substituição por deliberação dos investidores reunidos em assembleia especial de investidores, salvo se expressamente previsto no termo de securitização ou desde que em comum acordo com a companhia securitizadora.</u>” (Grifos Nossos)</i></p>	<p><i>Capítulo VI – Prestadores de Serviços</i> <i>Art. 25. <u>No âmbito de uma oferta de valores mobiliários de emissão de uma companhia securitizadora devem ser contratados com recursos do patrimônio separado, os seguintes prestadores de serviços:</u></i> <i>I – custodiante, exceto quando os ativos que servem de lastro forem registrados em entidade administradora de mercado organizado ou registradora de créditos autorizada pelo Banco Central do Brasil;</i> <i>II – escriturador;</i> <i>III – auditor independente; e</i> <i>IV – agente fiduciário.</i></p> <p><i><u>Parágrafo único. Os prestadores de serviços indicados no caput:</u></i> <i>I – devem possuir e manter atualizado seu registro na CVM para exercer as atividades a eles atribuídas; e</i> <i>II – não estão sujeitos à destituição ou substituição por deliberação dos investidores reunidos em assembleia especial de investidores, salvo se expressamente previsto no termo de securitização, observado o disposto no artigo 30.”</i></p>

4) Artigo 26: A alteração da redação do artigo 26 está diretamente relacionada à alteração indicada acima em relação ao artigo 25. É necessário considerar os agentes indicados no artigo 25 como prestadores de serviços da emissão, e não contratados da companhia Securitizadora, até para que as atividades de monitoramento e cobrança indicadas no artigo 26 não sejam aplicáveis aos prestadores de serviços da emissão, mas tão somente àqueles que a companhia Securitizadora possa terceirizar suas atividades originárias. Não faz sentido impor à companhia Securitizadora a verificação dos serviços prestados, por exemplo, pelo agente fiduciário, que tem inclusive como uma atribuição essencial, a de fiscalização dos serviços prestados pela Securitizadora em atenção à proteção dos direitos dos investidores. Lembramos, outrossim, que todos estes players são devidamente regulados por esta CVM, que detém poder de polícia em relação a eles. Uma vez ajustada a redação do Artigo 25 conforme sugestão acima, aí sim é possível atribuir à Securitizadora exclusivamente na situação em que terceirizar a efetivação de atividades a

ela inerentes, a obrigação de monitorar e se coobrigar pelos serviços prestados por terceiro por ela contratado.

Outro ponto a ser ajustado em relação ao Artigo 26, é o conflito de atribuições da companhia Securitizadora com as atividades do agente fiduciário, previstos no §2º, “I”, “a”, “d”, “II”, “V” e “VIII”, a saber:

4.1) Art. 26, §2º, “I”, “a”. Em linha com as atribuições do agente fiduciário estabelecidas na Lei de Sociedades Anônimas, conforme previsto no parágrafo segundo do art. 13, da Lei 9514/97¹, a diligência de verificação da representação dos Investidores é atribuição inerente ao Agente Fiduciário, assim merece ser ajustada a redação do Artigo 26 conforme abaixo sugerido. Caso esta d. CVM entenda que deve ser mantida a redação original, no mínimo deve ser indicado que a verificação da documentação de representação cabe a quem convocar a assembleia, ou ainda, conforme dispuser o Termo de Securitização, sendo que em caso de omissão, caberá ao Agente Fiduciário, uma vez que é dele a obrigação de defesa dos interesses dos Investidores.

4.2) Art. 26, §2º, “I”, “d” e “V”. Em relação à redação da alínea “d” do inciso “I” e do inciso “V”, deve ser indicado que as obrigações ali inseridas são atribuíveis conjuntamente à Securitizadora e ao agente fiduciário, de forma a alinhar as normas que disciplinam os deveres de cada *player*, conforme sugestão de alteração da redação abaixo indicada.

4.3.) Art. 26, §2º, “II”. Sobre a obrigação de pagamento de multas cominatórias CVM, deve ficar expressa que esta obrigação caberá à Securitizadora se foi ela quem deu causa

¹ Art. 13, Lei 9514/97. “Ao agente fiduciário são conferidos poderes gerais de representação da comunhão dos beneficiários, inclusive os de receber e dar quitação, incumbindo-lhe:

I - zelar pela proteção dos direitos e interesses dos beneficiários, acompanhando a atuação da companhia securitizadora na administração do patrimônio separado;

II - adotar as medidas judiciais ou extrajudiciais necessárias à defesa dos interesses dos beneficiários, bem como à realização dos créditos afetados ao patrimônio separado, caso a companhia securitizadora não o faça;

III - exercer, na hipótese de insolvência da companhia securitizadora, a administração do patrimônio separado;

IV - promover, na forma em que dispuser o Termo de Securitização de Créditos, a liquidação do patrimônio separado;

V - executar os demais encargos que lhe forem atribuídos no Termo de Securitização de Créditos.

§ 1º O agente fiduciário responderá pelos prejuízos que causar por descumprimento de disposição legal ou regulamentar, por negligência ou administração temerária.” (Grifos Nossos)

à multa, vale dizer, caso a multa atribuída à securitizadora seja originada de desatendimento de obrigação que a securitizadora dependa de terceiro, como por exemplo, o pagamento dos investidores, ou se ela deixou de atender algum prazo de envio de obrigações eventuais porque houve desatendimento pelas partes da oferta na apresentação de informações ou documentos para fazer frente ao atendimento normativo, esta multa deve ser atribuível ao patrimônio separado, conforme sugestão de alteração da redação abaixo indicada.

4.4) Art. 26, §2º, “VIII”. A respeito da obrigação de cobrança dos direitos creditórios pela Securitizadora, observamos o conflito desta disposição com o previsto no Artigo 12 da Instrução CVM nº 583, de 20 de dezembro de 2016, que atribui ao Agente Fiduciário essa responsabilidade: *“Art. 12. No caso de inadimplemento de quaisquer condições da emissão, o agente fiduciário deve usar de toda e qualquer medida prevista em lei ou na escritura de emissão ou no termo de securitização de direitos creditórios para proteger direitos ou defender os interesses dos titulares dos valores mobiliários.”*

É primordial evitar o conflito de atribuições da Securitizadora e do Agente Fiduciário que se verifica em diversos artigos da Instrução em estudo. Isso gera um aumento do custo de observância de ambos os prestadores de serviços da emissão, e por consequência, o aumento do custo da emissão de Certificados de Recebíveis, o que pode afetar negativamente o mercado de CRI, CRA e Fids em geral, e pode ainda, ter um efeito reverso em relação à busca de um aumento do monitoramento e fiscalização dos prestadores de serviços, uma vez que não fica definida a exata extensão da responsabilização de cada um, como hoje ocorre, vide §1º do art. 13 da Lei 9514/97: *“O agente fiduciário **responderá pelos prejuízos que causar por descumprimento de disposição legal ou regulamentar, por negligência ou administração temerária.**”* (Grifos Nossos).

<u>Redação da Instrução em Audiência Pública</u>	<u>Sugestão de Alteração Artigo 18:</u>
<i>“Art. 26. A companhia securitizadora é responsável pelas atividades de monitoramento, controle e processamento dos ativos e</i>	<i>Art. 26. A companhia securitizadora é responsável pelas atividades de monitoramento, controle e processamento dos ativos e compromissos</i>



ABECIP

Associação Brasileira das Entidades de
Crédito Imobiliário e Poupança

compromissos vinculados à emissão, bem como de cobrança dos direitos creditórios.

§ 1º A companhia securitizadora pode subcontratar prestadores de serviços para as atividades descritas no caput sem se eximir de suas responsabilidades.

§ 2º Incluem-se entre as obrigações da companhia securitizadora:

I – diligenciar para que sejam mantidos atualizados e em perfeita ordem:

a) controles de presenças e das atas de assembleia especial dos investidores;

b) os relatórios dos auditores independentes sobre as suas demonstrações contábeis e sobre os seus patrimônios separados;

c) os registros contábeis referentes às operações realizadas e vinculadas à emissão; e

d) cópia da documentação relativa às operações vinculadas à emissão;

II – pagar, às suas expensas, eventuais multas cominatórias impostas pela CVM;

III – manter os direitos creditórios e demais ativos vinculados à emissão:

a) registrados em entidade administradora de mercado organizado, ou entidade registradora de créditos autorizada ao exercício da atividade pelo Banco Central do Brasil; ou

b) custodiados em entidade de custódia autorizada ao exercício da atividade pela CVM;

IV – elaborar e divulgar as informações previstas nesta Resolução;

V – cumprir as deliberações da assembleia especial de investidores;

VI – observar a regra de rodízio dos auditores independentes da companhia securitizadora, conforme disposto na regulamentação específica;

VII – cumprir e fazer cumprir todas as disposições do termo de securitização; e

VIII – cobrar os direitos creditórios inadimplidos, judicial ou extrajudicialmente, bem como adotar os procedimentos necessários para a execução das garantias envolvidas.

§ 3º *Não se aplica aos patrimônios separados a extensão de prazo referente ao rodízio de contratação de auditores relativo a implantação do comitê de auditoria.” (Grifos Nossos)*

vinculados à emissão, bem como de cobrança dos direitos creditórios.

§ 1º *A companhia securitizadora pode subcontratar prestadores de serviços para as atividades descritas no caput sem se eximir de suas responsabilidades.*

§ 2º *Incluem-se entre as obrigações da companhia securitizadora:*

I – diligenciar para que sejam mantidos atualizados e em perfeita ordem:

a) os relatórios dos auditores independentes sobre as suas demonstrações contábeis e sobre os seus patrimônios separados;

b) os registros contábeis referentes às operações realizadas e vinculadas à emissão; e

c) manter cópia da documentação relativa às operações vinculadas à emissão, na forma do artigo 43 e seguintes, obrigação também atribuível ao agente fiduciário;

II – pagar, às suas expensas, eventuais multas cominatórias impostas pela CVM em relação ao desatendimento de obrigações inerentes da companhia securitizadora que não dependam de informações e/ou documentos de terceiros, inclusive mas não exclusivamente, dos demais prestadores de serviços e/ou do originador e/ou cedente da emissão;

III – manter os direitos creditórios e demais ativos vinculados à emissão:

a) registrados em entidade administradora de mercado organizado, ou entidade registradora de créditos autorizada ao exercício da atividade pelo Banco Central do Brasil; ou

b) custodiados em entidade de custódia autorizada ao exercício da atividade pela CVM;

IV – elaborar e divulgar as informações previstas nesta Resolução;

V – cumprir, em conjunto com o agente fiduciário, as deliberações da assembleia especial de investidores;

VI – observar a regra de rodízio dos auditores independentes da companhia securitizadora, conforme disposto na regulamentação específica;

VII – cumprir e fazer cumprir todas as disposições do termo de securitização; e

VIII – auxiliar o agente fiduciário, no que for necessário, para que seja possível a cobrança pelo agente fiduciário, dos direitos creditórios inadimplidos, judicial ou extrajudicialmente, bem como a execução das garantias envolvidas.

§ 3º *Não se aplica aos patrimônios separados a extensão de prazo referente ao rodízio de contratação de auditores relativo a implantação do comitê de auditoria.”*

	<p>§4º. No caso do §2º deste artigo, a multa cominatória somente será atribuível à Securitizadora se ela deu causa ao descumprimento da norma caso contrário, caberá ao patrimônio separado.</p>
--	--

5) Artigo 27: Na linha indicada nos comentários aos artigos 25 e 26 acima, é primordial que os agentes indicados no artigo 25 sejam definidos como prestadores de serviços da emissão, e não prestadores de serviços designados pela companhia Securitizadora no exercício da sua faculdade de terceirizar a execução das atividades que lhe são originalmente atribuídas no artigo 26, até para que a obrigação de verificação da capacidade de atendimento das obrigações por estes prestadores de serviços terceirizados seja imposta à Securitizadora. Lembramos aqui que as atribuições inerentes às figuras do custodiante, agente fiduciário, escriturador e auditor independente são disciplinadas por normativos expedidos por esta i. CVM, que possui poder de polícia, prescindindo da fiscalização da Securitizadora, conforme sugestão de alteração abaixo indicada.

Outra questão que deve ser ajustada diz respeito da verificação de que o terceirizado tem “recursos humanos, tecnológicos e estrutura adequados e suficientes para prestar os serviços contratados”. O que deve essencialmente ser verificado, e por esta verificação a companhia Securitizadora se coobriga pela qualidade e suficiência no atendimento das obrigações a ela originalmente atribuídas, é que o terceirizado tenha recursos adequados e suficientes para a prestação dos serviços contratados, e não obrigar a companhia Securitizadora a fazer verdadeira diligência do prestação de serviços enquanto empresa.

<u>Redação da Instrução em Audiência Pública</u>	<u>Sugestão de Alteração Artigo 18:</u>
<p>“Art. 27. A companhia Securitizadora deve verificar que os prestadores de serviços contratados possuam:</p> <p>I – recursos humanos, tecnológicos e estrutura adequados e suficientes para prestar os serviços contratados; e</p> <p>II – quando se tratar de custodiante ou de entidade registradora de créditos, sistemas de liquidação, validação, controle, conciliação e monitoramento de informações que assegurem um tratamento adequado, consistente e seguro para os direitos creditórios nele custodiados ou registrados.</p>	<p>Art. 27 Cabe à companhia Securitizadora verificar se os prestadores de serviço contratados tenham recursos adequados e suficientes para cumprirem suas obrigações contratuais, bem como deverá fiscalizar seu desempenho quando não sejam regulados por órgãos oficiais especializados.</p>

Parágrafo único. As companhias securitizadoras devem fiscalizar os serviços prestados por terceiros contratados.”

6) Artigo 28: Considerando que a função inerente à atividade do agente fiduciário nas emissões de valores mobiliários é a de proteção dos Investidores, e que já tem uma instituição bancária que já faz a verificação do atendimento dos requisitos para a liberação de recursos da conta e que conta é aberta em nome da Securitizadora, para não ocorrer conflito de interesses, entendemos que deve ser atribuível ao agente fiduciário a verificação de cumprimento de requisitos especificados conforme indicado no parágrafo primeiro do artigo 28, quando é tratada em caráter excepcional a possibilidade de recebimento de direitos creditórios em conta *Escrow*, e não na conta da emissão como define o *caput*. Considerando o alto custo de abertura e manutenção de uma conta *escrow*, o outro ponto bastante relevante de se estabelecer na Instrução, é a quem caberá o pagamento desta despesa. Por isso sugerimos a alteração na redação do Artigo 28 abaixo indicada.

<u>Redação da Instrução em Audiência Pública</u>	<u>Sugestão de Alteração Artigo 18:</u>
<p><i>“Art. 28. Os recursos oriundos dos recebimentos dos direitos creditórios que lastreiam os valores mobiliários emitidos devem ser depositados diretamente em conta de titularidade da companhia securitizadora, aberta exclusivamente para cada emissão, e que deve contar com a instituição do regime fiduciário.</i></p> <p><i>§ 1º Excepcionalmente, os recursos oriundos dos recebimentos dos direitos creditórios podem ser recebidos diretamente em conta escrow, para posterior transferência à conta de titularidade da companhia securitizadora, nos termos do caput, após o cumprimento de requisitos especificados e <u>verificados pela companhia securitizadora ou pelo agente fiduciário.</u></i></p> <p><i>§ 2º A conta escrow referida no § 1º é aquela instituída pelo cedente e pela companhia securitizadora junto a instituições financeiras, sob contrato, destinada a acolher depósitos a serem feitos pelo devedor e ali mantidos em custódia até a sua liberação.</i></p> <p><i>§ 3º Os pagamentos dos direitos creditórios inadimplidos objeto de cobrança judicial ou extrajudicial devem ser recebidos pela companhia</i></p>	<p><i>Art. 28. Os recursos oriundos dos recebimentos dos direitos creditórios que lastreiam os valores mobiliários emitidos devem ser depositados diretamente em conta de titularidade da companhia securitizadora, aberta exclusivamente para cada emissão, e que deve contar com a instituição do regime fiduciário.</i></p> <p><i>§ 1º Excepcionalmente, os recursos oriundos dos recebimentos dos direitos creditórios podem ser recebidos diretamente em conta escrow, para posterior transferência à conta de titularidade da companhia securitizadora, nos termos do caput, <u>às custas da emissão ou do cedente, conforme restar estabelecido nos documentos da oferta,</u> após o cumprimento de requisitos especificados e <u>verificados pelo agente fiduciário.</u></i></p> <p><i>§ 2º A conta escrow referida no § 1º é aquela instituída pelo cedente e pela companhia securitizadora junto a instituições financeiras, sob contrato, destinada a acolher depósitos a serem feitos pelo devedor e ali mantidos em custódia até a sua liberação.</i></p> <p><i>§ 3º Os pagamentos dos direitos creditórios inadimplidos objeto de cobrança judicial ou</i></p>

securitizadora de acordo com o disposto neste artigo.” (Grifos Nossos)

extrajudicial devem ser recebidos pela companhia securitizadora de acordo com o disposto neste artigo.

7) **Artigo 40:** Ao definir o que deve ser considerado como fato relevante, o §6º do artigo 40 da Instrução em debate considera qualquer deliberação da assembleia geral de investidores como fato relevante, exigindo neste sentido, a publicação da decisão assemblear como fato relevante. Ocorre que, independente do teor da decisão dos investidores em assembleia, a própria norma já impõe à companhia Securitizadora que dê publicidade à decisão, quando determina a publicação de sumário da ata na data da realização da assembleia, e do seu inteiro teor em até 7 (sete) dias da sua realização, o que deve ser feito no sistema fundos.net e também no site da Securitizadora. Sendo assim, por que exigir outra providência operacional que terá o mesmo efeito uma vez que a publicação do fato relevante também ocorreria via sistema fundos.net e no site da Securitizadora? Qual seria o alcance pretendido com essa nova obrigação operacional? Para um melhor funcionamento do mercado, e considerando que esta atribuição significaria um custo adicional de observância para a companhia Securitizadora e para o patrimônio separado de maneira desnecessária, sugerimos a redação abaixo.

Outro ponto de extrema relevância aqui é que fique indicado que a companhia Securitizadora tem a obrigação de publicar fatos relevantes que venham a ser de seu conhecimento conforme ficar determinado nos documentos da emissão. Explicamos: a quebra dos *covenants* negociados na estruturação da operação entre devedor e cedente são, em sua grande maioria, decorrentes de desatendimento de obrigações que a própria devedora tem acesso imediato, razão pela qual é prática de mercado a imposição de obrigação da devedora de comunicar imediatamente a Securitizadora e o agente fiduciário se houver alguma alteração que impacte na oferta. E isso se faz essencial, uma vez que do contrário, as companhias securitizadoras e os agentes fiduciários teriam que acompanhar dados financeiros, informações societárias, enfim realizar uma gestão minuciosa de todas as devedoras de suas emissões, para confirmar eventual desatendimento de alguma obrigação, o que ocasionaria por consequência, um expressivo

aumento no custo de observância destes prestadores de serviços. Sendo assim é necessário um ajuste na redação do §6º, do artigo 40 conforme abaixo sugerimos.

<u>Redação da Instrução em Audiência Pública</u>	<u>Sugestão de Alteração Artigo 18:</u>
<p>“Art. 40. A companhia securitizadora deve enviar à CVM, por meio de sistema eletrônico disponível na página da CVM na rede mundial de computadores, as seguintes informações eventuais referentes a cada emissão ou à companhia, conforme aplicável:</p> <p>(...)</p> <p>§ 6º Considera-se relevante qualquer deliberação da assembleia geral de investidores ou da companhia securitizadora, ou qualquer outro ato ou fato de caráter político-administrativo, técnico, negocial ou econômico-financeiro ocorrido ou relacionado às emissões, aos lastros ou à emissora que possa influir de modo ponderável:</p> <p>I – na cotação dos valores mobiliários emitidos ou a eles referenciados;</p> <p>II – na decisão dos investidores de comprar, vender ou manter os valores mobiliários emitidos ou a eles referenciados; e</p> <p>II – na decisão dos investidores de exercer quaisquer direitos inerentes à condição de titular dos valores mobiliários emitidos ou a eles referenciados.” (Grifos Nossos)</p>	<p>Art. 40. A companhia securitizadora deve enviar à CVM, por meio de sistema eletrônico disponível na página da CVM na rede mundial de computadores, as seguintes informações eventuais referentes a cada emissão ou à companhia, conforme aplicável:</p> <p>(...)</p> <p>§ 6º Considera-se relevante qualquer deliberação da companhia securitizadora, ou qualquer outro ato ou fato de caráter político-administrativo, técnico, negocial ou econômico-financeiro ocorrido ou relacionado às emissões, aos lastros ou à emissora, que venha a ser do conhecimento da companhia Securitizadora conforme indicação nos documentos da emissão, que possa influir de modo ponderável:</p> <p>I – na cotação dos valores mobiliários emitidos ou a eles referenciados;</p> <p>II – na decisão dos investidores de comprar, vender ou manter os valores mobiliários emitidos ou a eles referenciados; e</p> <p>II – na decisão dos investidores de exercer quaisquer direitos inerentes à condição de titular dos valores mobiliários emitidos ou a eles referenciados.</p>

8) Artigo 50: Para não restar dúvidas quanto a não aplicação das regras da ICVM nº 358 à companhia securitizadora, uma vez que a Instrução em debate incluiu em seus artigos as regras da ICVM 358 que pretendeu que fossem aplicadas à companhia Securitizadora, sugerimos uma alteração no parágrafo único do Artigo 50 conforme abaixo indicado.

<u>Redação da Instrução em Audiência Pública</u>	<u>Sugestão de Alteração Artigo 18:</u>
<p>“Art. 50. A Instrução CVM nº 358, de 3 de janeiro de 2002, passa a vigorar com a seguinte redação:</p> <p>“Art. 1º</p> <p>Parágrafo único. Esta Resolução não se aplica às companhias securitizadoras exclusivamente registradas nas categorias S1 ou S2, conforme regulamentação específica, bem como às suas emissões.”</p>	<p>Art. 50. A Instrução CVM nº 358, de 3 de janeiro de 2002, passa a vigorar com a seguinte redação:</p> <p>“Art. 1º</p> <p>Parágrafo único. A Instrução CVM nº 358, conforme alterada, não se aplica às companhias securitizadoras reguladas por esta Instrução.</p>

9) **Artigo 51:** Ao propor alteração da redação do artigo 7º, §9º da Instrução CVM 414, a Instrução em debate indica taxativamente as circunstâncias em que é admitida a substituição dos créditos imobiliários que lastreiam a emissão. Exceto pelo inciso I, que é bastante objetivo e fácil de apuração, sugerimos que os demais critérios sejam mais objetivos na linha do que já é aplicável aos créditos do agronegócio, conforme artigo 7º² da Instrução CVM nº 600, de 1 de agosto de 2018, com as devidas adaptações considerando se tratar de lastro imobiliário ou do agronegócio, de forma que não haja conflito de normas a este respeito, para o que propomos as alterações abaixo indicadas:

<u>Redação da Instrução em Audiência Pública</u>	<u>Sugestão de Alteração Artigo 18:</u>
<p>§ 9º A substituição referida no inciso IV do § 8º somente pode ocorrer nos casos de:</p> <p>I – vícios na cessão que possam vir a afetar a cobrança dos direitos creditórios, incluindo, por exemplo, falhas na formalização desses direitos;</p> <p>II – manutenção do nível da retenção de risco assumida pelo cedente ou terceiros na respectiva emissão; ou</p> <p>III – manutenção do teto de concentração de cedente ou de devedor.</p>	<p>§9º A substituição referida no inciso IV do § 8º será permitida desde que, atendidos os critérios de elegibilidade observados para a emissão dos CRI, e não alterado, para menor: (a) a taxa da emissão, (b) o montante total dos direitos creditórios vinculados a emissão, e (c) o prazo da emissão, nos seguintes casos:</p> <p>I – vícios na cessão que possam vir a afetar a cobrança dos direitos creditórios, incluindo, por exemplo, falhas na formalização desses direitos;</p> <p>II – manutenção do nível da retenção de risco assumida pelo cedente ou terceiros na respectiva emissão, ou</p> <p>III – manutenção do teto de concentração de cedente ou de devedor.</p> <p>Parágrafo Único: Os critérios de aplicação dos incisos II e III deste parágrafo deverão ser definidos com critérios objetivos e passível de verificação no Termo de Securitização.</p>

² ICVM 600. “Art. 7º É permitida a revolvência nas situações em que o ciclo de plantação, desenvolvimento, colheita e comercialização dos produtos e insumos agropecuários vinculados ao CRA não permita que, na sua emissão, sejam vinculados direitos creditórios com prazos compatíveis ao vencimento do certificado.

§ 1º Para fins desta Instrução, considera-se revolvência a aquisição de novos direitos creditórios do agronegócio com a utilização dos recursos provenientes do pagamento dos direitos creditórios originais vinculados à emissão. § 2º O termo de securitização deve estabelecer prazo máximo entre o efetivo recebimento dos recursos e a nova aquisição de direitos creditórios pela companhia securitizadora, nos termos do § 1º. § 3º Os novos direitos creditórios adquiridos na forma prevista no § 1º devem atender aos critérios de elegibilidade previamente estabelecidos no termo de securitização. § 4º O montante total dos direitos creditórios vinculados ao CRA deve ser compatível com o pagamento da remuneração e amortização previstas para a emissão. § 5º Os recursos referidos no § 1º, enquanto não utilizados para a aquisição de novos direitos creditórios, somente podem ser utilizados para aplicação em títulos públicos federais, operações compromissadas com lastro em títulos públicos federais ou em cotas de fundos de investimento classificados nas categorias “Renda Fixa – Curto Prazo” ou “Renda Fixa – Simples”, nos termos da regulamentação específica. § 6º A parcela de recursos oriundos do pagamento dos respectivos direitos creditórios do agronegócio não utilizada, dentro do prazo máximo a que se refere o § 2º deste artigo, na aquisição de novos direitos creditórios do agronegócio, deve ser imediatamente utilizada na amortização ou no resgate dos CRA. § 7º O agente fiduciário deve verificar o adequado atendimento, pela emissora, dos critérios de elegibilidade estabelecidos no termo de securitização, conforme disposto no § 3º. § 8º O termo de securitização deve indicar os procedimentos a serem adotados pelo agente fiduciário em caso de não atendimento da obrigação prevista no § 6º. § 9º A companhia securitizadora deve aditar o termo de securitização de forma a vincular os novos direitos creditórios do agronegócio adquiridos à emissão, em até 45 (quarenta e cinco) dias da data da aquisição dos direitos.”

9) **Artigo 51:** A Companhia Securitizadora precisa ter um grau de discricionariedade para agir e preservar os interesse dos Investidores, e em determinadas situações pode ser que não seja possível convocação de assembleia para deliberação sobre o tema de forma que ela precisa ter gerência para sua atuação a qual inclusive é de sua responsabilidade conforme atribuído por esta Instrução em análise.

<u>Redação da Instrução em Audiência Pública</u>	<u>Sugestão de Alteração Artigo 18:</u>
<p><u>“§ 11. Quaisquer despesas não dispostas no termo de securitização devem ser imputadas à companhia securitizadora, no âmbito de suas competências, salvo se:</u></p> <p><u>I – tratar de encargos não previstos e que sejam, no entender da companhia securitizadora, próprios ao patrimônio separado e exigíveis para sua boa administração; e</u></p> <p><u>II – houver ratificação posterior em deliberação da assembleia de titulares.” (NR)</u></p> <p><u>“Art. 16-B. Compete privativamente à assembleia geral de titulares deliberar sobre:</u></p> <p><u>I – as demonstrações contábeis do patrimônio separado apresentadas pela securitizadora, acompanhadas do relatório dos auditores independentes, em até 120 (cento e vinte) dias após o término do exercício social a que se referirem;</u></p> <p><u>II – alterações no termo de securitização;</u></p> <p><u>III – alterações na estrutura de garantias para os certificados de classe sênior, tais como, índice de subordinação ou sobrecolateralização, se houver;</u></p> <p><u>IV – alteração do quórum de instalação e deliberação da assembleia geral;</u></p> <p><u>V – alteração da remuneração dos valores mobiliários de classe sênior; e</u></p> <p><u>VI – a substituição da companhia emissora.</u></p> <p><u>Parágrafo único. O Termo de Securitização de Créditos pode estabelecer outras matérias de competência da assembleia, além das previstas no caput.” (NR)</u></p> <p><u>“Art. 16-C. O Termo de Securitização de Créditos pode ser alterado independentemente de assembleia geral, sempre que tal alteração:</u></p> <p><u>I – decorrer exclusivamente da necessidade de atendimento a exigências expressas da CVM, de adequação a normas legais ou regulamentares, bem como de demandas das entidades administradoras de mercados organizados ou de entidades autorreguladoras;</u></p> <p><u>II – decorrer da substituição de direitos creditórios pela companhia securitizadora;</u></p> <p><u>III – for necessária em virtude da atualização dos dados cadastrais da emissora ou dos prestadores de serviços;” (Grifos Nossos)</u></p>	<p><u>“§ 11. Quaisquer despesas não dispostas no termo de securitização devem ser imputadas à companhia securitizadora, no âmbito de suas competências, salvo se:</u></p> <p><u>I – tratar de encargos não previstos e que sejam, no entender da companhia securitizadora, próprios ao patrimônio separado e exigíveis para sua boa administração; ou</u></p> <p><u>II – houver ratificação posterior em deliberação da assembleia de titulares.” (NR)</u></p> <p><u>“Art. 16-B. Compete privativamente à assembleia geral de titulares deliberar sobre:</u></p> <p><u>(...)</u></p>

III – ENCERRAMENTO.

A ABECIP agradece a oportunidade de se manifestar, e espera que os comentários acima sejam recebidos como decorrentes do propósito de contribuir para o contínuo crescimento e solidificação do mercado secundário de créditos imobiliários.

Ao renovar seus protestos de estima e consideração, coloca-se à disposição para quaisquer esclarecimentos adicionais que julguem necessários.

Atenciosamente,

Cristiane Magalhães Teixeira Portella
Presidente