

São Paulo, 30 de Outubro de 2020

À

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM

Rua Sete de Setembro, 111, 23º andar

Rio de Janeiro, RJ 20050-901

Att: Sr. Antonio Carlos Berwanger

Superintendência de Desenvolvimento de Mercado (SDM)

Ref.: Edital de Audiência Pública SDM Nº 05/2020

Prezados Senhores,

A Associação Brasileira das Securitizadoras Imobiliárias e do Agronegócio, com sede São Paulo/SP, na Rua Tabapuã, 1123, 21º andar, Itaim Bibi, inscrita no CNPJ/ME, sob nº 28.542.946/0001-07, sendo representada, neste ato, na forma de seu Estatuto Social (“ABSia”), na qualidade de entidade representante das principais securitizadoras imobiliárias e do agronegócio do mercado brasileiro, serve-se da presente, para apresentar a V.Sas. contribuições ao Edital de Audiência Pública SDM Nº 05/2020 (“Edital”).

A ABSIA reúne nove securitizadoras que responderam por mais de 90% do mercado de emissões de CRI e CRA no país, em 2019. A entidade foi criada com o objetivo de estimular o crescimento sustentável da securitização como instrumento de financiamento, via Mercado de Capitais, para os setores imobiliário e do agronegócio brasileiros.

Desde sua constituição a ABSIA estabeleceu diálogo com os principais órgãos reguladores do setor financeiro e de Mercados de Capitais, a fim de melhorar o ambiente para investimentos por meio dos títulos de renda fixa CRI e CRA. A associação apoia a modernização do marco regulatório da securitização no país e vem participando de tratativas com a Comissão de Valores Mobiliários, incentivando a criação de um arcabouço regulatório específico para as companhias de securitização.

Sendo o que nos cabia no momento, renovamos protestos de elevada estima e consideração, colocando-nos à disposição para quaisquer outros esclarecimentos que se façam necessários.

Atenciosamente,



Associação Brasileira das Securitizadoras Imobiliárias e do Agronegócio
Maurício Visconti Luz
Presidente
+55 21 99393-7949
mvisconti@absia.org.br
mvisconti@reit.com.br

Contribuições ao Edital de Audiência Pública SDM Nº 05/2020

1) Supervisão das atividades das securitizadoras

Considerando:

(i) que as Companhias Securitizadoras são emissoras recorrentes de valores mobiliários, que acessam o mercado diretamente, para emissões próprias, ou mediante contratação de instituições intermediárias integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários diversas vezes em um mesmo mês;

(ii) a abrangência de mercado de securitização e o volume crescente de emissões de CRI e CRA, que perfizeram 183 emissões de CRI e 69 emissões de CRA em 2019, de modo que, neste período, considerando as 252 emissões de CRI e CRA conjuntamente, houve mais emissões de securitização no último ano, do que as 248 emissões de FIDCs e as 195 emissões de FIIs (fonte: Boletim de Mercado CVM, ano 08 – vol. 81);

(iii) que as emissões e os valores mobiliários decorrentes de operações de securitização são muito distintas entre si, seja pelas suas condições de pagamento, pelo lastro ou em sua estrutura de garantias; e

(iv) que as emissões das Companhias Securitizadoras possuem arcabouço regulatório e normativo próprio que não se confundem com os Fundos de Investimento tais como FIDCs e FIPs e tampouco com as debêntures de infraestrutura e demais modalidades de investimentos estruturados disponíveis;

Sugerimos a alocação das atividades de registro e supervisão aplicáveis às Companhias Securitizadoras da Superintendência de Relações com Investidores Institucionais (SIN) para uma gerência específica (“Gerência de Securitização”), de forma a direcionar os assuntos desta modalidade de investimento a uma estrutura dedicada e especializada.

Com isso, acreditamos que os recursos dessa D. Autarquia poderão ser direcionados de modo mais eficiente, promovendo maior agilidade nas demandas próprias deste setor e um maior controle das atividades relacionadas as emissões de CRI e CRA. Esta sugestão está em linha com mudanças recentes na estrutura dessa D. Superintendência, que criou, em 2018, a gerência responsável pela supervisão de Fundos Imobiliários (anteriormente junto com os Fundos de Investimento em Direitos Creditórios e com as Companhias Securitizadoras).

2) Requisitos para obtenção de registro de novas Companhias Securitizadoras (art. 4º e Anexo A da Minuta)

Com relação aos requisitos para obtenção de registro de novas Companhias Securitizadoras perante a CVM, propomos que tanto o registro de novas companhias quanto a eventual transformação de securitizadoras que realizem transações sem a instituição de regime fiduciário (categoria S2) para securitizadoras que possam realizar exclusivamente emissões com a instituição de regime fiduciário (categoria S1), bem como o registro de novas companhias securitizadoras que não emitirão CRIs e CRAs (ex. companhias securitizadoras financeiras, companhias securitizadoras com propósito específico, etc.), se inclua, dentre os documentos que devem instruir o pedido, um Plano de Negócio. Esse documento deve ser exigido tanto para o registro de novas companhias em quaisquer categorias (art. 4º da Minuta), quanto para os pedidos de conversão de uma categoria de registro em outra (art. 15 da Minuta).

O Plano de Negócios deve contemplar a descrição da origem de recursos para sua implementação, bem como demonstrar a viabilidade econômica do empreendimento com base em projeções de receitas e despesas nos moldes do que existe nos processos de implementação de outras atividades (como ocorre de modo ordinário na autorização para funcionamento de instituições sujeitas à supervisão do Banco Central do Brasil), de modo a conferir maior segurança ao mercado e mitigar o risco de que as companhias securitizadoras venham a ser descontinuadas antes do cumprimento das obrigações de suas emissões. Do mesmo modo, companhias securitizadoras pré-operacionais deveriam submeter a mesma documentação, para receber aprovação antes de iniciarem suas operações.

O Plano de Negócios deve seguir o roteiro exigido no formulário de referência, incluindo o item específico das projeções de resultados dos primeiros 5 (cinco) anos de operação, conforme se segue:

- a) Escopo de atuação previsto e a descrição do Grupo Econômico da proponente, com a identificação de possíveis conflitos de interesse;
- b) Apresentação dos recursos humanos e tecnológicos a serem empregados na Companhia Securitizadora, com a apresentação detalhada dos currículos dos diretores e dos conselheiros, bem como dos demais executivos que integrarão o corpo técnico e operacional responsáveis por organizar os processos da companhia;
- c) Detalhamento de como serão organizados os processos principais de negócios da Companhia Securitizadora, a saber: a) operações de securitização; b) seleção, monitoramento e cobrança de recebíveis; c) formalização de garantias e formalização das operações de securitização; d) distribuição; e) compliance;
- d) Apresentação da política e dos procedimentos e controles internos voltados para a contratação e monitoramentos dos prestadores de serviço da

Companhia Securitizadora, bem como os planos de contingência relativos a tais contratações;

- e) Detalhamento das projeções de receitas e despesas para os primeiros 5 (cinco) anos de atuação, apresentando o balanço e os demonstrativos de resultados completos.

Caso o Plano de Negócios não demonstre a viabilidade econômica do empreendimento em questão, a Gerência de Securitização deverá indeferir o processo da solicitação de registro.

Ainda, com relação aos requisitos para obtenção de registro de novas companhias securitizadoras perante a CVM, propomos que seja criado uma terceira categoria que diferencie as companhias que emitem valores mobiliários relacionados as Leis 9.514/97 (CRIs) e 11.076/04 (CRAs), os quais permitem a instituição de regime fiduciário, daquelas que emitem valores mobiliários com lastro diferente dos créditos imobiliários e do agronegócio (ex. companhias securitizadoras financeiras, companhias securitizadoras com propósito específico, etc.).

Deste modo, sugere-se que o artigo 3º da Resolução em audiência pública adote a seguinte redação:

“Art. 3º. As companhias securitizadoras devem requerer o registro na CVM em uma das seguintes categorias:

I – S1: a qual permite a emissão pública de valores mobiliários exclusivamente com a instituição de regime fiduciário;

II – S2: a qual permite a emissão pública de valores mobiliários com ou sem a instituição de regime fiduciário; ou

III – S3: a qual permite a emissão pública de valores mobiliários distintos dos CRIs e CRAs e que fazem emissões onde não se aplica a instituição de regime fiduciário.

Parágrafo único. Para as securitizadoras da categorias S1 e S2, é permitida a emissão de Cédulas de Crédito Imobiliário representativa de créditos imobiliários de propriedade da companhia Securitizadora, sem que seja necessário se registrar como Categoria A ou Categoria B.”

3) Requisitos para obtenção de registro e operação de companhias securitizadoras de valores mobiliários distintos dos CRIs e CRAs (S3), que fazem emissões onde não se aplica a instituição de regime fiduciário

Como não há a previsão legal de regime fiduciário para as companhias securitizadoras que emitem valores mobiliários diferentes daqueles relacionados as Leis 9.514/97 (CRIs) e 11.076/04 (CRAs), grupos econômicos que lidam com securitização acabam criando diversas companhias securitizadoras financeiras, uma para cada emissão ou uma para cada cedente, de forma a emular a segurança jurídica do regime fiduciário.

Neste sentido, a aplicação do rito ordinário de registro disposto na minuta da Resolução em audiência pública, para cada uma destas novas emissoras categoria S3 acaba gerando um esforço desnecessário ao Órgão Regulador, pois analisará estruturas já devidamente aprovadas, além de constituir custo e tempo de tal monta que inviabilizariam a realização de tais operações de securitização financeira de outros títulos que não são passíveis de integrarem emissões com regime fiduciário. Propõe-se assim que o registro seja dado ao grupo econômico, ao invés de a cada securitizadora que o componha, de forma que haja o registro automático de novas securitizadoras após o primeiro registro de seu grupo econômico,

Deste modo, sugere-se a inclusão do Paragrafo único no artigo 4 da Resolução em audiência pública, com a seguinte redação:

“Art. 4º (...)

Parágrafo Único. Caso a companhia securitizadora requerente de registro e esteja sob o controle comum de companhia securitizadora já registrada perante a CVM na categoria S3, o registro será concedido pela CVM de forma automática mediante requerimento devidamente instruído com todos os documentos e informações requeridos por esta norma, em sua versão final.”

Ainda, de acordo com o artigo 5º da Resolução em audiência pública, a companhia securitizadora que pleiteie registro na categoria S1 ou S2 deve atribuir a responsabilidade pelas atividades de securitização a um diretor estatutário e a responsabilidade pelas atividades de compliance a outro diretor estatutário, sem a possibilidade de acumulação de funções. Complementando, nos termos do artigo 23 da Resolução em audiência pública, a companhia securitizadora deve manter suas atividades segregadas das atividades exercidas pelas demais pessoas do seu grupo econômico.

Ocorre que, em uma estrutura em que diversas securitizadoras financeiras estão debaixo de um único grupo econômico, bem como na estrutura em que as fintechs possuam suas próprias securitizadoras, acreditamos ser importante deixar claro que os diretores destas securitizadoras possam exercer outras funções no grupo econômico, desde que não haja conflito de interesses. Desta forma, um diretor de securitização poderia exercer este papel em qualquer outra securitizadora de seu grupo econômico, bem como o diretor de compliance poderia exercer este papel em qualquer outra securitizadora de seu grupo econômico.

Deste modo, para permitir o adequado funcionamento das companhias securitizadoras de categoria S3, sugere-se que o artigo 5 da Resolução em audiência pública adote a seguinte redação:

“ Art 5º A companhia securitizadora que pleiteie registro nas categorias S1 ou S2 deve:

I – atribuir a responsabilidade pelas atividades de securitização a um diretor estatutário; e

II – atribuir a responsabilidade pelo cumprimento de regras, políticas, procedimentos e controles internos e desta Resolução a um diretor estatutário.

§ 1º A companhia securitizadora que atue na distribuição de valores mobiliários de sua emissão, nos termos do art. 31, deve atribuir a responsabilidade pela distribuição a um diretor estatutário, que pode ser a mesma pessoa de que trata o inciso I do caput.

§ 2º Na hipótese da emissão de valores mobiliários que não se enquadre nos termos do art. 31, a responsabilidade pela distribuição deverá permanecer exclusivamente com a empresa distribuidora, não podendo ser repassada à companhia securitizadora de forma contratual ou similar.

§ 3º Os diretores estatutários indicados nos incisos I e II deste art. 5º podem atuar nessas mesmas funções, desde que em outras empresas do mesmo grupo econômico da companhia securitizadora.

§ 4º O diretor de que trata o inciso II não pode:

I – acumular tal posição com aquelas de que tratam o inciso I do caput e, se for o caso, o § 1º; e

II – atuar em funções comerciais.

§ 5º As companhias securitizadoras do mesmo grupo econômico podem também compartilhar as políticas, código de ética, regras e controles internos de adoção

obrigatória, bem como podem compartilhar todas as demais estruturas de suporte (back-office), inclusive recursos humanos, desde que não haja conflito de interesses.”

4) Aquisição de Direitos Creditórios ou Subscrição de Títulos de Dívida originados ou emitidos por Partes Relacionadas (Art. 18 da Minuta)

No tocante à vedação à aquisição de direitos creditórios ou subscrição de valores mobiliários originados ou emitidos, direta ou indiretamente, por partes relacionadas à Companhia Securitizadora, observamos, inicialmente que a redação originalmente proposta poderia ser aprimorada para elidir quaisquer dúvidas decorrentes dos conceitos de emissão ou originação “indiretas” de títulos de dívida ou direitos creditórios, respectivamente, uma vez que o potencial conflito ocorre nos casos de originação realizada diretamente por parte relacionada.

Adicionalmente, ressaltamos que a vedação ora proposta no Edital em análise poderia ser flexibilizada, em especial relativamente aos fundos de investimento ou demais alternativas de “warehouse” de recebíveis constituída pela Securitizadora e/ou por seu Grupo Econômico, sem que houvesse prejuízo para o investidor ou para o mercado em geral, desde que observadas as precauções informacionais acerca da existência de potencial conflito de interesse.

Relativamente à adequada informação acerca da existência de potencial conflito de interesse na estrutura da operação de securitização, a Companhia Securitizadora deverá destacar no instrumento de emissão dos títulos de securitização os fatores de risco adicionais a que os investidores estão sujeitos, bem como quais são as medidas adotadas pela Companhia Securitizadora para prevenir a concretização de tais riscos.

Ainda, quando se tratar de veículo alternativo de “warehouse” de recebíveis constituída pela Securitizadora e/ou por seu Grupo Econômico, não seria obrigatória a retenção substancial dos riscos relativos à carteira de direitos creditórios cedidos, haja visto

que tal operação não se aplica aquilo tratado como retenção de riscos para cedentes únicos conforme existente na Instrução nº 600/18.

Acreditamos que a solução proposta sopesa de modo adequado a proteção ao investidor e ao mercado de capitais em geral, sem inviabilizar operações que demandem a aquisição de direitos creditórios ou títulos de dívida cedidos, estocados por partes relacionadas à Companhia Securitizadora mediante a adoção do processo de acumulação para posterior cessão denominado pelo mercado de *warehousing*, em que a Companhia Securitizadora adquire direitos creditórios em um veículo alternativo ao longo de certo período de tempo até que se atinja uma massa crítica suficiente à realização de uma operação de securitização. Com isso, permite-se a estruturação de operações com maior nível de pulverização e, igualmente, que a securitização imobiliária e do agronegócio preencha de modo adequado a sua função econômica de mecanismo de canalização do crédito a pequenas e médias empresas, fazendo chegar recursos para o financiamento da atividade econômica “na ponta da linha” e não apenas a grandes negócios que já poderiam obter recursos por outros mecanismos (como o mercado bancário ou transações de mercado de capitais de outras naturezas).

Adicionalmente, entendemos que a Resolução em audiência pública precisa esclarecer a redação do artigo 3º de forma a excetuar a emissão de Cédula de Crédito Imobiliário na definição das categorias de registro. Deste modo, sugere-se que o artigo 3º da Resolução em audiência pública adote a seguinte redação, em especial com a adição complementar do parágrafo único abaixo:

“Art. 3º. As companhias securitizadoras devem requerer o registro na CVM em uma das seguintes categorias:

I – S1: a qual permite a emissão pública de valores mobiliários exclusivamente com a instituição de regime fiduciário;

II – S2: a qual permite a emissão pública de valores mobiliários com ou sem a instituição de regime fiduciário; ou

III – S3: a qual permite a emissão pública de valores mobiliários distintos dos CRIs e CRAs e que fazem emissões onde não se aplica a instituição de regime fiduciário.

Parágrafo único. Para as securitizadoras da categorias S1 e S2, é permitida a emissão de Cédulas de Crédito Imobiliário representativa de créditos imobiliários de propriedade da companhia Securitizadora, sem que seja necessário se registrar como Categoria A ou Categoria B.”

Ainda, considerando o universo de operações de securitização integrado pelas securitizadoras financeiras (S3), muitas delas pertencentes a um mesmo grupo econômico, presenciamos diversos agentes distintos.

As fintechs, por exemplo, não se limitam às Sociedades de Crédito Direto (SCD). Muitas delas atuam como correspondente bancário e também, por meio de parcerias, acessam o mercado de capitais como forma a garantir liquidez nas suas operações. Acessar este mercado é igualmente importante às instituições de pagamento ou instituidoras de arranjos de pagamento, que muitas vezes realizam antecipações de seus recebíveis através de securitizações. Citamos, ainda, às sociedades de fomento mercantil que ocupam um espaço na economia brasileira desatendido pelos demais agentes de crédito, oferecendo a possibilidade ágil e legal para a antecipação dos créditos oriundos de operações de compra e venda de bens e serviços, que também precisam acessar o mercado de capitais como forma de prover liquidez às suas operações.

Deste modo, para permitir o adequado funcionamento das companhias securitizadoras, sugere-se que o artigo 18 da Resolução em audiência pública adote a seguinte redação:

“ Art. 18. É vedado à companhia securitizadora:

I – adquirir direitos creditórios ou subscrever títulos de dívida originados ou emitidos diretamente por partes a ela relacionadas, com o propósito de lastrear suas emissões, salvo:

a) no caso de ofertas destinadas exclusivamente a sociedades que integram o seu grupo econômico; ou

b) quando as partes relacionadas forem instituições financeiras e a cessão observar os normativos do Conselho Monetário Nacional e pelo Banco Central do Brasil;

Parágrafo único. Quando a companhia Securitizadora adquirir direitos creditórios ou subscrever títulos de dívida originados ou emitidos diretamente por partes a ela relacionadas, deverá observar as precauções informacionais acerca da existência de potencial conflito de interesse.

II – prestar garantias utilizando os bens ou direitos vinculados às emissões que contem com instituição de regime fiduciário;

III – receber recursos provenientes dos ativos vinculados em conta corrente não vinculada à emissão;

IV – adiantar rendas futuras aos investidores;

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.”

5) Receitas Financeiras (art. 22 da Minuta)

Segundo a Lei nº 9.514/97, o Certificado de Recebíveis Imobiliários – CRI e o Certificado de Recebíveis do Agronegócio – CRA são títulos de crédito nominativos, de livre negociação, lastreados em créditos imobiliários ou do agronegócio e constituem promessa de pagamento em dinheiro.

Portanto, o CRI e o CRA são títulos representativos de uma dívida, que possui todos os seus termos e condições previamente determinados no Termo de Securitização que lhe tenha dado origem, possuindo o seu valor de face e, se emitido para pagamento parcelado, os valores de pagamento das diversas parcelas, determinados em sua emissão.

Ainda, como o CRI e o CRA possuem autonomia que possibilita a circulação no mercado, ou seja, após a sua subscrição primária os mesmos podem ser livremente negociados entre os investidores, com ágio ou deságio sobre o seu valor de face, independentemente da situação patrimonial do seu emissor ou do regime fiduciário que lhe suporta, possuindo valor de face fixado em sua emissão (variando seu valor exclusivamente pela sua dinâmica de pagamento) sem que esteja sujeito às variações típicas de títulos de natureza patrimonial.

Assim sendo, entendemos que a Companhia Securitizadora, havendo ou não instituído o regime fiduciário sobre um determinado conjunto de créditos imobiliários ou de direitos creditórios do agronegócio e suas demais garantias, tem como obrigação para com os investidores do título de renda fixa que emitiu, exclusivamente, o pagamento do valor de face do título e de sua remuneração exatamente conforme as características que sejam delimitadas no respectivo instrumento de emissão (Termo de Securitização), não cabendo ordinariamente aos investidores outros pagamentos que não tenham sido expressamente previstos no

mencionado documento ou garantias que não vierem a ser destacadas no termo de securitização que der origem a emissão.

O artigo 22 da minuta de Resolução constante do Edital estabelece que, desde que previsto no termo de securitização os recursos financeiros decorrentes dos direitos creditórios de que trata a alínea “c” do inciso VIII do artigo 2º da norma em audiência pública podem ser revertidos para as Companhias Securitizadoras, mediante evidenciação de que tal reversão constitui remuneração da Companhia Securitizadora, nas demonstrações financeiras do patrimônio separado.

Entendemos que a redação do dispositivo deveria ser alterada para melhor refletir as disposições da Lei no 9.514/97 e a natureza dos títulos emitidos pelas Companhias Securitizadoras, para abranger a operacionalização e a periodicidade da reversão do interesse residual da Companhia Securitizadora sobre os ativos excedentes do patrimônio separado, que constitui o eventual interesse residual da companhia em relação ao lastro de suas emissões.

A Lei nº 9.514/97, que instituiu a securitização de créditos imobiliários, define em seu artigo 10 que, destacados os elementos de que trata o artigo 8º, **somente são afetados pelo regime fiduciário os bens e direitos que o Termo de Securitização assim discriminar.**

Entendemos, portanto, que a Lei nº 9.514/97 já permite a eventual transferência periódica de recursos decorrentes do pagamento de recebíveis integrantes do patrimônio separado que excedam o valor referente aos juros remuneratórios e ao pagamento de amortização devidos aos titulares dos CRI ou CRA no período sendo desnecessária qualquer menção adicional na Termo de Securitização. A transferência destes recursos constitui uma mera operação de caixa, pela qual a Companhia Securitizadora debita do patrimônio separado aquilo que já não está vinculado expressamente ao regime fiduciário respectivo e não foi, portanto, utilizado para o pagamento periódico dos títulos emitidos (CRI ou CRA).

Considerando o que está descrito no Ofício-Circular nº 2/2019/CVM/SIN/SNC: “[...] quaisquer recursos que sejam originados por meio da realização dos ativos inicialmente vinculados a emissão, passam também a compor o patrimônio separado. Como exemplo, podemos citar as aplicações financeiras feitas pela emissora decorrentes do descasamento de prazo entre o recebimento do ativo e o pagamento aos investidores; e os bens recebidos em garantia do inadimplemento dos direitos creditórios, os quais devem ser reconhecidos e apresentados no ativo do respectivo patrimônio separado desde que atendido o disposto no item 3.2.23 do CPC 482”, pode-se verificar que não há qualquer conflito entre a titularidade – pela Companhia Securitizadora - do interesse residual de recursos que sejam originados na realização dos ativos vinculados ao patrimônio separado de uma específica emissão.

Assim sendo, exceto em caso, de disposição expressa constante do Termo de Securitização que elida a possibilidade de existência de interesse residual pela Companhia Securitizadora nos ativos lastro da emissão – por exemplo, em caso de obrigação de devolução de qualquer direito creditório excedente ou pagamentos correlatos ao Cedente ou a titulares de CRI ou CRA a título de prêmio – o que estaria em questão seria apenas o momento ou a periodicidade de alocação dos recursos relativos ao referido interesse residual ao patrimônio comum da Companhia Securitizadora.

Neste ponto, vale reforçar que como dito acima, os CRI e CRA são títulos de renda fixa, ou seja, em razão da sua aquisição os investidores receberão uma remuneração pré-definida e que não varia a depender do interesse residual sobre os ativos subjacentes. Entendemos que, qualquer regulamentação que crie um nova estrutura de garantia na emissão, que não esteja previamente definida no Termo de Securitização, está em desacordo com o disposto na Lei 9.514.

Deste modo, sugere-se que o artigo 22 da Resolução em audiência pública adote a seguinte redação:

***“Art. 22. Os recursos financeiros decorrentes dos direitos creditórios de que trata a alínea “c” do inciso VII do Art. 2º, bem como qualquer outro interesse residual que seja originado por meio da realização dos ativos vinculados a uma operação de securitização, serão incorporados ao patrimônio geral da companhia securitizadora mediante evidenciação da transferência dos recursos nas demonstrações financeiras da securitizadora e do patrimônio separado, acompanhando a periodicidade mensal do fechamento contábil do patrimônio separado.*”**

Parágrafo único. A transferência de recursos de titularidade da companhia securitizadora de que trata o caput não deve ultrapassar o interesse residual da Companhia Securitizadora, de forma a não colocar em risco o pagamento, aos investidores, da remuneração prevista no termo de securitização.”

6) Substituição da Companhia Securitizadora (art. 30 da Minuta)

A Lei nº 9.514/97, é clara ao definir em seus artigos 14 e 15 as únicas hipóteses onde poderá haver mudanças no regime fiduciário estabelecido pela Companhia Securitizadora, quais sejam: (i) a insuficiência de bens do patrimônio separado e (ii) a insolvência da Companhia Securitizadora.

Entendemos que as hipóteses previstas nos incisos III e IV do art. 30 da Minuta, contrariam e expandem indevidamente o disposto na legislação. Qualquer outra definição que vier a ser estabelecida na normatização, estará em desacordo com aquilo previsto na legislação específica e não caberia sua implementação por norma infralegal, criando inclusive riscos de judicialização (por qualquer das partes envolvidas na operação de securitização), o que certamente fragiliza o arcabouço regulatório.

De início, vale lembrar que a Companhia Securitizadora é a emissora dos títulos emitidos em operação de securitização, responsável não apenas pela gestão dos patrimônios separados, mas também pelo pagamento dos títulos emitidos.

Assume, portanto, papel central nas operações de securitização, na condição de titular dos recebíveis integrantes do lastro e de devedora dos títulos de securitização respectivos.

As hipóteses previstas nos artigos 14 e 15 da Lei nº 9.514/97, portanto, delimitam situação bastante excepcional, pois estabelecem mecanismos pelos quais parte do patrimônio da própria Companhia Securitizadora pode deixar, compulsoriamente, de integrar a titularidade desta sociedade e ser transferida a terceiro.

Constitui, portanto, disposição restritiva de direitos da Companhia Securitizadora e, como tal, deve ser objeto de interpretação restritiva.

Vale destacar que os ativos que integram o patrimônio separado, embora estejam segregados do patrimônio comum da Companhia Securitizadora para fins contábeis enquanto durar a emissão dos CRI e CRA, ainda continuam sendo de titularidade da Companhia Securitizadora, apesar das restrições à sua disposição em virtude da finalidade perseguida pelo patrimônio separado. Com efeito, a segregação patrimonial, no conceito da Lei, tem a finalidade específica de proteção dos investidores, mas não tem o condão de subtrair do patrimônio da companhia Securitizadora os recebíveis que lastreiam a respectiva emissão, pois estes são de titularidade exclusiva da companhia securitizadora.

Tanto é assim, que a própria Lei nº 9.514/97, em seu art. 11, VI, determina que a realização dos direitos dos beneficiários limitar-se-á aos créditos imobiliários integrantes do patrimônio separado, e o art. 16 da mesma lei esclarece que, uma vez satisfeitos os créditos dos beneficiários, os ativos excedentes serão reintegrados ao patrimônio comum da Companhia Securitizadora.

Isso significa que o patrimônio separado não adquire autonomia em relação a Companhia Securitizadora que o instituiu, não tendo, inclusive, personalidade jurídica própria e nem inscrição junto ao Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas. Destacando que todas as garantias vinculadas a uma emissão seguem registradas sob a titularidade da Companhia Securitizadora, que é a única titular destes direitos e a única detentora deste patrimônio.

Desta forma, apenas as hipóteses dos incisos I e II do artigo 30 da resolução proposta no Edital deveriam permanecer na versão final da norma, não devendo prosperar a redação dos incisos III e IV.

Ademais, os CRI e CRA emitidos pelas Companhias Securitizadoras representam uma relação jurídica obrigacional que tem, no polo devedor, a securitizadora e, no polo credor, os detentores dos títulos. Se a alteração do polo credor é perfeitamente possível, sendo mesmo inerente à própria natureza de valor mobiliário dos CRI e dos CRA, a alteração do polo devedor é muito mais complexa. Com efeito, o Código Civil não estabelece nenhuma regra expressa que autorize a alteração do emitente de um título de crédito, quer por sua iniciativa, quer por iniciativa do credor, quer por acordo entre ambos.

Portanto, as hipóteses de substituição e destituição das securitizadoras previstas nos artigos 14 e 15 da Lei nº 9.514/97 delimitam situações bastante excepcionais, nas quais parte do patrimônio da própria Companhia Securitizadora pode deixar, compulsoriamente, de integrar a titularidade desta sociedade e ser transferida a terceiro. Constitui, assim, disposição restritiva de direitos da Companhia Securitizadora e, como tal, deve ser objeto de interpretação também restritiva.

7) Dispensa da contratação de agente escriturador (art. 25 da Minuta)

A minuta prevê que as Companhias Securitizadoras devem contratar, entre outros prestadores de serviços, o agente escriturador e, ainda, reforça a necessidade da fiscalização dos terceiros contratados.

Considerando que atualmente todas as operações de CRI e CRA são realizadas em sistemas de liquidação e custódia eletrônicos, sugerimos que seja criada uma nova regra de escrituração em conjunto com a B3, de forma a tornar o processo mais eficiente no que tange a disponibilidade informacional e ao custo transacional, de modo que não seja necessária a escrituração através de um escriturador como nos moldes atuais, já que esse serviço é, na prática, prestado pela B3. Nos moldes atuais a operação dos escrituradores recebe informação consolidadas das negociações na B3, em base diária, com o saldo inicial e o saldo final das posições dos clientes.

Na visão da ABSIA, tal como foi feito por ocasião da edição da Instrução CVM nº 600/18 no tocante à dispensa de contratação de instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários pela Companhia Securitizadora para distribuição dos próprios títulos, entendemos que seria positivo facultar às Companhias Securitizadoras dispensar a contratação de agente escriturador.

Em termos práticos, a existência do agente escriturador agrega um custo substancial com a contratação de um terceiro para execução de uma atividade que, embora importante, pode ser absorvida pela própria Companhia Securitizadora.

Como pressuposto desta faculdade, as Companhias Securitizadoras que acumularem as funções de agente escriturador dos próprios títulos deverão preencher os requisitos correspondentes à condução de tal atividade dispostos na Instrução CVM nº 543/13, conforme alterada.

8) Controle de titularidade dos investidores e responsabilidade de prestadores de serviços das operações de securitização (arts. 25 e 26, §1º da Minuta)

As Companhias Securitizadoras frequentemente se deparam com a impossibilidade de acessar a informação acerca da titularidade dos CRI e CRA de sua emissão, em virtude de uma série de fatores alheios à vontade das emissoras.

Estes fatores podem ser resumidos, de forma sintética, nas ocorrências abaixo relacionadas:

(i) deficiências na constituição e/ou desatualização dos cadastros mantidos por agentes contratados pela Companhia Securitizadora para a prestação do serviço de escrituração de valores mobiliários, especialmente quando há negociação dos CRI ou CRA em mercado secundário;

(ii) má interpretação das normas relativas ao sigilo bancário por agentes escrituradores contratados, que se utilizam de modo equivocado de tais disposições para vedar acesso às Companhias Securitizadoras acerca de informações relativas aos titulares dos CRI ou CRA das respectivas emissões; e

(iii) a ofertas públicas por instituições integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários contratadas pelas Companhias Securitizadoras para a realização da distribuição dos CRI/CRA, no âmbito das ofertas públicas, usualmente se consideram “proprietárias” dos clientes que adquirem tais títulos e se recusam a fornecer informações cadastrais necessárias às Companhias Securitizadoras com base em preocupações de natureza comercial e em uma equivocada interpretação acerca da possibilidade de distribuição de valores mobiliários na modalidade “por conta e ordem”, aplicável exclusivamente às ofertas de cotas de fundos de investimento.

Na visão da ABSIA, tanto a faculdade de distribuição dos CRI e CRA diretamente pelas Companhias Securitizadoras, que já é possível, quanto a pleiteada autorização para que as Companhias Securitizadoras possam atuar como escrituradores dos valores mobiliários de sua própria emissão, são fatores que mitigam de forma relevante tais problemas informacionais.

Adicionalmente, a atuação das Companhias Securitizadoras como escrituradores simplificaria a realização dos procedimentos de *know your client* previstos na Instrução CVM nº 617/19, que dispõe sobre a prevenção à lavagem de dinheiro e ao financiamento do terrorismo – PLDFT, no âmbito do mercado de valores mobiliários, uma vez que as Companhias Securitizadoras teriam o efetivo conhecimento de quem são os seus clientes (investidores) e poderiam realizar as atualizações cadastrais necessárias e exigidas pela regulamentação de PLDFT.

De qualquer modo, é primordial que as disposições relativas aos deveres da Companhia Securitizadora em relação a prestadores de serviços que sejam contratados para atuar em operações de securitização sejam aprimoradas no sentido de esclarecer que a Companhia Securitizadora não é responsável solidária por deficiências apresentadas em serviços prestados por terceiros (sejam estes os escrituradores ou custodiantes), em linha, inclusive, com as modificações na indústria de fundos de investimentos trazidas pela conhecida Lei no. 13.874, de 20 de setembro de 2019, a conhecida Lei da Liberdade Econômica. As securitizadoras só devem ser responsáveis pelos cadastros dos clientes para os quais ela distribuir diretamente.

Neste sentido, fazemos a seguinte sugestão para aprimoramento do disposto no artigo 25 e no artigo 26, §1º, da resolução cuja minuta integra o Edital:

“Art. 25 (...)”

§2º Cada um dos prestadores de serviços relacionados no caput do artigo 25 responde perante a CVM, a companhia securitizadora e os investidores por quaisquer falhas ou deficiências nos serviços prestados, sem qualquer espécie de solidariedade pelas companhias securitizadoras.

“Art. 26 (...)”

§1º Sem prejuízo da obrigação de fiscalização disposta no artigo 27, parágrafo único, abaixo, a companhia securitizadora pode subcontratar prestadores de serviços para as atividades descritas no caput sem se eximir de suas responsabilidades, respondendo cada um dos prestadores de serviços contratados pela companhia securitizadora perante a CVM, a companhia securitizadora e os investidores por quaisquer falhas ou deficiências nos serviços prestados, sem qualquer espécie de solidariedade pelas companhias securitizadoras por obrigações de cumprimento de terceiros.”

Ainda, a Companhia Securitizadora não tem como afirmar e verificar, de forma taxativa, que os prestadores de serviços contratados possuem recursos humanos, tecnológicos e estrutura adequados e suficientes para a prestação dos serviços, mas pode envidar seus melhores esforços para a realização de tal verificação. Nesse sentido, fazemos a seguinte sugestão para aprimoramento do disposto no artigo 27 da resolução, cuja minuta integra o Edital:

*“Art. 27. A companhia securitizadora deve **envidar seus melhores esforços** para que os prestadores de serviços contratados possuam:*

I – recursos humanos, tecnológicos e estrutura adequados e suficientes para prestar os serviços contratados; e

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.

Parágrafo único. As companhias securitizadoras devem **envidar seus melhores esforços** para fiscalizar os serviços prestados por terceiros contratados.”

9) Substituição de prestadores de serviço (art. 26 da Minuta)

Com relação aos valores pagos pelos serviços de terceiros, a minuta impõe que seja dada transparência a estes gastos, inclusive no que diz respeito a quem está arcando com tais pagamentos (os patrimônios separados, a própria Securitizadora ou os Cedentes/Devedores do lastro da emissão).

Ainda, em seu artigo 25, parágrafo único, a minuta esclarece que a o custodiante, o escriturador e o auditor independente não estão sujeitos à destituição ou substituição por deliberação dos investidores reunidos em assembleia.

Da mesma forma, considerando que a Securitizadora é a responsável pela administração dos recebíveis da emissão, entendemos que o eventual servicer(s) ou prestador(es) de serviços contratados para cobrança de recebíveis ou monitoramento de garantias devem estar sujeitos as mesmas restrições.

Deste modo, propõe-se a inclusão de novo parágrafo no artigo 26 da Resolução em audiência pública, da seguinte forma:

“Art. 26. (...)”

§4º Os prestadores de serviços contratados pela companhia securitizadora na forma do *caput* deste artigo 26 não estão sujeitos à destituição ou substituição por deliberação dos investidores reunidos em assembleia especial de investidores, salvo se em comum acordo com a companhia securitizadora.”

10) Alterações às Instruções CVM nºs 358, 414, 480, 510 e 600

A minuta prevê, entre outras alterações, a modificação da Instrução 414, de 2004, cujo Art. 4º - B passaria a determinar, em seu parágrafo 3º, que a cada emissão de CRI

ou CRA corresponda um único termo de securitização (e correspondente patrimônio separado distinto), devendo as eventuais diferentes séries da emissão estarem vinculadas a este mesmo termo de securitização.

Conforme esclarecido à CVM em ocasiões anteriores, a escrituração de uma nova emissão para cada novo termo de securitização, irá ocasionar um aumento de custo brutal uma vez que os bancos escrituradores cobram um valor mensal 10 a 12 vezes maior por cada nova emissão do que cobram pelo valor mensal de cada nova série emitida. Custo que, além de não ser justificável, na prática inviabilizaria grande parte das emissões de tamanho pequeno ou médio (menores que R\$15 milhões) prejudicando enormemente a capacidade das securitizadoras de realizarem operações com lastro em créditos de portfólios menores, o que é bastante comum (mas não exclusivo) de empresas de pequeno porte, sem que esta alteração gere benefício relevante para os investidores. Pelo contrário, na nossa visão, os grandes prejudicados seriam os próprios investidores dada a grande quantidade de emissões de valores mais baixos que ocorrem frequentemente no mercado, que seriam prejudicadas por tal alteração.

Deste modo, dado que entendemos que tal modificação na estrutura que o mercado já pratica no momento não gera resultados informacionais que justifique os custos recorrentes gerados na emissão, sugerimos que seja retirado este requerimento, podendo ser mantida a prática de se utilizar novas séries em novos termos de securitização, em uma mesma emissão, como é feito há muitos anos na indústria da securitização. Sugerimos que, para que fique mais claro para os investidores a que termo de securitização cada série corresponde, seja colocado como requerimento para agentes fiduciários e securitizadoras que deixem claro em seus websites, quais séries se referem a um mesmo termo de securitização e qual a subordinação da série neste termo de securitização (Sênior, mezanino, júnior, etc). Tal procedimento é de fácil implementação, podendo ser adotado imediatamente, atendendo a necessidade informacional de novos termos de securitização, mas também, de todo o estoque.

Conforme discutido no Item 8 desta manifestação a **autorização para que as Companhias Securitizadoras possam atuar como escrituradores dos valores mobiliários de sua própria emissão**, é uma alternativa para endereçar esta questão.

11) Adequada caracterização do regime fiduciário (art. 2º, VII da Minuta)

O artigo 2º, VII, da minuta de Resolução em audiência pública dispõe que a cessão fiduciária dos direitos creditórios integrantes do lastro é uma das características definidoras do regime fiduciário.

No entanto, a Lei nº 9.514/97 não estabelece a obrigatoriedade de realização de cessão fiduciária dos direitos creditórios integrantes do lastro à companhia securitizadora. Com efeito, o que ocorre é a cessão definitiva de tais recebíveis, que constituirão propriamente o lastro da emissão.

Ainda, em diversas operações, há eventos que resultam na resolução parcial da cessão, como em operações em que há excesso de lastro e/ou diferentes taxas de remuneração do lastro e dos CRI. Em tais situações, quando há excesso no lastro, é comum que tal excedente seja devolvido ao cedente, por meio de resolução parcial da cessão dos créditos.

Deste modo, sugerimos ajuste pontual na redação do dispositivo em questão, conforme segue:

“Art. 2º (...)

VII – (...)

a) cessão definitiva dos direitos creditórios que lastreiam a emissão à companhia securitizadora.”

12) Responsabilidade pela cobrança dos direitos creditórios (art. 26, §2º, VIII da Minuta)

A ABSIA sugere aprimoramento da redação do artigo 26, §2º, VIII da Minuta, de modo a esclarecer que a companhia securitizadora é responsável pela atividade de cobrança dos direitos creditórios e que tal obrigação deve ser cumprida com os recursos disponíveis no patrimônio separado respectivo, sem que haja obrigação de aporte de recursos integrantes do patrimônio comum da Companhia Securitizadora para tanto, o que nos parece em linha com a finalidade e regime jurídico da constituição do regime fiduciário.

Veja-se abaixo a sugestão de redação:

“Art. 26. (...)

*VIII - cobrar os direitos creditórios inadimplidos, judicial ou extrajudicialmente, bem como adotar os procedimentos necessários para a execução das garantias envolvidas, **na medida dos recursos financeiros disponíveis para tanto em cada respectivo patrimônio separado.**”*

13) Demonstrações financeiras de devedores (art. 39, §7º da Minuta)

O artigo 39, §7º, da minuta de Resolução proposta no Edital determina que a companhia securitizadora deve observar “a obrigação de envio das demonstrações financeiras auditadas de devedores com exposição maior do que 20% (vinte por cento) de cada emissão”. No entanto, esta obrigação já consta das regras específicas de oferta pública de cada espécie de título de securitização e sua reprodução, de forma genérica, na norma em discussão não parece ser necessária.

Ademais, a menção em questão é incompleta, ao não prever as circunstâncias em que efetivamente este envio é requerido – sendo sabido que não se aplica tal obrigação nos casos em que o devedor seja companhia aberta ou instituição financeira, além das hipóteses de inaplicabilidade da obrigação de envio da informação em questão.

Deste modo, a ABSIA sugere a exclusão do referido parágrafo 7º da versão definitiva da Resolução em discussão, para não inviabilizar um ampla gama de emissões, de cedentes não auditados, voltadas à investidores profissionais.

14) Comunicação da substituição dos auditores independentes e de fatos relevantes

Em virtude das obrigações de rodízio dos auditores independentes, sugere-se que seja obrigatório constar do Termo de Securitização exclusivamente a denominação do auditor independente originalmente contratado, sendo dispensado o aditamento do documento em questão em caso de sua substituição, sem prejuízo da disponibilização desta informação no sítio eletrônico da Companhia Securitizadora. A alteração dos instrumentos da operação para fazer constar a mudança de prestadores de serviço não gera resultados informacionais que justifique os custos recorrentes gerados na emissão, ademais os investidores que comprem tais títulos no mercado secundário deveriam realizar uma diligência mínima em suas aquisições para a qual bastaria a disponibilização da informação da substituição no site da securitizadora.

Deste modo, propõe-se a inclusão de novo artigo na Resolução em audiência pública, da seguinte forma:

“Art. Xx A companhia securitizadora fica obrigada a divulgar a troca de qualquer prestador de serviço nominado no termo de securitização original, no website da companhia securitizadora emissora do valor mobiliário e na CVM através de sistema eletrônico, sempre que houver uma substituição por fato externo a atuação da companhia securitizadora, seja por força do rodízio legal dos auditores independentes ou seja pela descontinuação da prestação de

serviços de qualquer outro prestador, sendo o registro eletrônico no website da companhia Securitizadora e na CVM suficientes para a ciência dos investidores."

Ainda, a minuta de Resolução proposta no Edital prevê que a companhia securitizadora fique obrigada a divulgar imediatamente o ato ou fato relevante, na hipótese de a informação escapar ao controle ou se ocorrer oscilação atípica na cotação, preço ou quantidade negociada das suas emissões.

Porém, a redação não está clara do que seria uma informação que escape ao controle da companhia securitizadora. De tal forma, sugerimos que os termos "ato" ou "fato relevante" continuem sendo aqueles determinado pela ICVM 358, que atualmente aplica-se às securitizadoras registradas como companhia aberta.

Além disso, a Minuta não esclarece qual seria a forma estabelecida para divulgação de fato relevante, visto que o edital esclarece que a Instrução CVM nº 358 não se aplica às companhias securitizadoras.

Deste modo, propõe-se a inclusão de novo artigo na Resolução em audiência pública, da seguinte forma:

"Art. Xx A companhia securitizadora fica obrigada a divulgar imediatamente o ato ou fato relevante, exclusivamente no website da companhia securitizadora emissora do valor mobiliário e na CVM através de sistema eletrônico, na hipótese de a informação escapar ao controle ou se ocorrer oscilação atípica na cotação, preço ou quantidade negociada das suas emissões, sendo o registro eletrônico no website da companhia Securitizadora e na CVM suficientes para a ciência dos investidores."

15) Prazo para envio de informes mensais

A ABSIA sugere que o prazo para envio dos Informes Mensais referidos na Resolução em audiência pública, sejam enviados em até 30 (trinta) dias contados do encerramento do respectivo período de referência, assim como já o caso para os CRA, de modo a permitir o efetivo cumprimento do mandamento normativo.

16) Aprovação das demonstrações financeiras dos patrimônios separados (art. 16-B da Instrução CVM nº 414/2004)

Em linha com o disposto na Instrução CVM nº 600/18, a Resolução em audiência pública estende às securitizações de direitos creditórios do agronegócio a obrigação de aprovação em assembleia geral de investidores das demonstrações financeiras do patrimônio separado.

A ABSIA ressalta, em vista da experiência prática havida desde a edição da Instrução CVM nº 600/18, que a aprovação destas contas é um procedimento meramente formal, em que os investidores raramente comparecem.

Em vista deste fato, a ABSIA sugere que a aprovação em assembleia geral das demonstrações financeiras seja de realização obrigatória exclusivamente quando qualquer investidor ou o agente fiduciário, de modo fundamentado, assim o solicitar à Companhia Securitizadora, sendo tais demonstrações financeiras consideradas tacitamente aprovadas em caso de ausência de solicitação neste sentido.

Deste modo, em virtude da disponibilização efetiva das demonstrações financeiras e ausência de manifestação em sentido diverso pelo agente fiduciário, entendemos que os interesses do investidor estariam adequadamente protegidos, com a vantagem de se eliminar um procedimento de natureza meramente formal e custoso que não gera resultados informacionais que justifique os custos recorrentes gerados na emissão.

17) Prestações de Informações (art. 32 da Minuta)

Salientamos a relevância do Edital prever um espaço de diálogo com os Investidores, permitindo que o mercado possa colaborar com a CVM. Visa-se assim, construir um arcabouço regulatório propício a inovação, expansão e proteção do mercado mobiliário, de modo que os agentes podem fazer parte de uma construção permanente que perpassa os Editais, mas se prolonga ao longo do tempo.

Embora a CVM em diversos normativos determine formas de prestação de informações, pensamos ser positivo a possibilidade às companhias securitizadoras em responder as demandas de investidores em formatos alternativos, desde que as informações tratadas sejam públicas e acessíveis a todos. Desta forma, enriquece-se não só panorama normativo, com a atualização de normas e práticas, mas permite que a CVM e todos os participantes possam dialogar assiduamente e contribuir para o fortalecimento dos fins perseguidos pela CVM.

Deste modo, propõe-se a inclusão de novo artigo na Resolução em audiência pública, da seguinte forma:

“Art. 32 (...)

§ 4º As companhias securitizadoras poderão divulgar informações específicas que lhes sejam requisitadas por detentores de títulos de securitização de sua emissão, inclusive com relação ao formato de seu envio, sendo certo que a divulgação de qualquer informação que não seja pública deve ser simultaneamente disponibilizada no sítio eletrônico da companhia securitizadora.”