

São Paulo, 30 de outubro de 2020.

À

Superintendência de Desenvolvimento de Mercado

Aos cuidados de: Antônio Carlos Berwanger e Marcelo Barbosa

E-mail: audpublicaSDM0520@cvm.gov.br

Ref.: Edital de Audiência Pública SDM nº 05/20

Prezados Senhores,

1. **Cascione Pulino Boulos Advogados**, sociedade de advogados com escritório na Avenida Brigadeiro Faria Lima, nº 4.440, 14º andar, CEP 04538-132, na cidade de São Paulo, estado de São Paulo, inscrita no Cadastro Nacional da Pessoa Jurídica do Ministério da Economia sob o nº 10.844.817/0001-08 ("Cascione Advogados") vem, por meio do presente, nos termos do item 3 do Edital de Audiência Pública SDM nº 05/20 ("Edital"), apresentar seus comentários e sugestões com relação ao Edital.

2. O Edital tem como escopo propor ao mercado uma minuta de resolução ("Minuta") que visa a regulamentar a atuação das companhias securitizadoras de direitos creditórios ("Securitizadoras"), atualmente regulamentadas por meio da Instrução da Comissão de Valores Mobiliários ("CVM") nº 480, de 7 de dezembro de 2009, em decorrência do processo de aperfeiçoamento das normas e de pleitos específicos do mercado.

3. O Cascione Advogados possui reconhecida experiência na assessoria a companhias abertas e fechadas, incluindo securitizadoras e emissores de valores mobiliários perante a CVM, mercados de bolsa e de balcão e entidades de autorregulação, bem como em operações de naturezas diversas nos mercados financeiro e de capitais, nacional e internacional, incluindo, dentre outros casos, emissões de ações, debêntures, letras financeiras, notas promissórias comerciais, certificados de recebíveis imobiliários ("CRI"), certificados de recebíveis do agronegócio ("CRA") e cotas de fundos de investimento.

4. Isso posto, vimos, por meio deste memorando, apresentar nossas considerações com relação ao Edital, nos termos abaixo.

Definição do termo "Regime Fiduciário"

5. O artigo 2º, inciso VII, da Minuta prevê que o regime fiduciário deverá contar, necessariamente, com a constituição de cessão fiduciária sobre os direitos creditórios que lastreiem a emissão.

6. Até a data de apresentação desta manifestação, a regulamentação da CVM não previa a necessidade de constituição de tal cessão fiduciária para a caracterização do regime fiduciário.

7. Entendemos que a constituição de cessão fiduciária sobre os direitos creditórios que lastreiem as emissões de CRI e CRA não seria necessária, na medida em que os créditos representativos do lastro já são de titularidade da Securitizadora no momento da emissão dos CRI e CRA, conforme o caso, seja por cessão ou aquisição direta pela Securitizadora.

8. Adicionalmente (e considerando que a Securitizadora é a titular dos créditos considerados lastro das emissões de CRI e CRA), a única parte legítima de constituir a cessão fiduciária sobre tais créditos seria a própria Securitizadora. Diante disso, a Securitizadora figuraria como cedente fiduciante e cessionária fiduciária do mesmo crédito, o que não teria respaldo no ordenamento jurídico vigente para os fins de garantir os direitos dos investidores de CRI e CRA.

9. Portanto, sugerimos que seja utilizado o conceito de regime fiduciário constante no artigo 10º da Lei nº 9.514, de 20 de novembro de 1997.

10. Nesse sentido, sugerimos que o artigo 2º, inciso VII, da Minuta passe a ter a seguinte redação:

"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 constituição de cessão fiduciária sobre os direitos creditórios que lastreiem a emissão;~~

~~b) a) a afetação dos direitos creditórios como lastro da respectiva emissão de valores mobiliários;~~

e) 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~~

e) d) a definição da forma de liquidação do patrimônio separado."

Indeferimento automático no caso de inobservância de prazos

11. O artigo 7º, §8º, da Minuta prevê que a inobservância dos prazos previstos na Minuta para o cumprimento de exigências ou solicitações ao registro implicará o indeferimento automático do pedido de registro.

12. Entendemos que o principal interesse da CVM em incluir tal disposição da Minuta se relaciona à necessidade de celeridade e previsibilidade do processo de registro das Securitizadoras. Não obstante, e considerando que situações fora do controle da Securitizadora possam surgir, como, por exemplo, a ocasionada pela pandemia de Covid-19, é possível que atrasos operacionais ou burocráticos ocorram por fatos ou atos alheios ao controle das Securitizadoras.

13. Nesses casos, seria interessante prever um mecanismo para que a Securitizadora apresente uma justificativa para um eventual atraso e solicite a concessão de prazo adicional para sanar as pendências, sem que o seu processo de registro seja indeferido automaticamente.

14. Nesse sentido, sugerimos que o §8º do artigo 7º da Minuta passe a ter a seguinte redação:

“§8º A inobservância dos prazos mencionados nos §§ 2º, 3º e 6º implicará o indeferimento automático do pedido de registro, exceto se tal inobservância seja oriunda de fatos ou atos alheios ao controle da companhia securitizadora, hipótese em que esta deverá notificar a SIN com 1 (um) dia útil de antecedência em relação ao último dia do prazo que será inobservado. Nesse caso, a SIN analisará a viabilidade de outorga de prazo adicional para o cumprimento das exigências ou solicitações em questão.”

Receitas financeiras

15. O artigo 22 da Minuta prevê que o saldo ou resíduo dos recursos financeiros decorrentes dos direitos creditórios submetidos ao regime fiduciário que lastreiem a emissão, assim como os recursos financeiros deles decorrentes (conforme previsto no artigo 2º, inciso VII, alínea c, da Minuta) podem ser revertidos para a Securitizadora, mediante evidenciação da natureza de tal remuneração nas demonstrações financeiras do patrimônio separado, desde que previsto no termo de securitização.

16. Entendemos que, diferentemente da estrutura de um fundo de investimento, na qual todos os recursos financeiros pertencem necessariamente aos cotistas respectivos, apenas

aqueles ativos expressamente definidos no termo de securitização devem fazer parte do patrimônio separado. Em outras palavras, tudo o que não for expressamente designado como sendo parte do patrimônio separado, deve ser entendido como pertencente ao patrimônio próprio da Securitizadora. A obrigação da Securitizadora, nesse sentido, é realizar o pagamento da remuneração e do principal dos certificados conforme consignado no respectivo termo de securitização.

17. Assim, deve ser automaticamente permitido à Securitizadora a reversão em seu próprio favor dos recursos financeiros oriundos da realização de investimentos com o caixa disponível no patrimônio separado, a não ser que exista disposição em sentido contrário no termo de securitização.

18. Adicionalmente, uma vez que tal permissivo constará na regulamentação aplicável, nos termos do artigo 22 da Minuta, é possível depreender que os investidores, devidamente assessorados, já terão ciência a respeito da possibilidade de reversão de tais recursos financeiros a favor da Securitizadora, e não do patrimônio separado.

19. Nesse sentido, sugerimos que o artigo 22 da Minuta passe a ter a seguinte redação:

"22. Os recursos financeiros decorrentes dos direitos creditórios de que trata a alínea "c" do inciso VII do art. 2º podem, ~~desde que previsto no termo de securitização,~~ ser apropriados pela companhia securitizadora, mediante evidenciação da natureza de tal remuneração nas demonstrações financeiras, exceto se tal apropriação seja expressamente vedada em disposição constante no termo de securitização respectivo."

Segregação de atividades

20. O artigo 23 da Minuta prevê que a Securitizadora deve manter suas atividades segregadas das atividades exercidas pelas demais pessoas jurídicas do seu grupo econômico.

21. Apesar de o nosso escritório concordar com a necessidade da segregação das atividades da Securitizadora em relação àquelas exercidas pelas demais pessoas jurídicas do seu grupo econômico, gostaríamos de entender da CVM quais serão os parâmetros para a averiguação do cumprimento de tal previsão regulamentar.

22. Entendemos que a complementação do referido dispositivo com os parâmetros e diretrizes de segregação de atividades garantirá maior previsibilidade às Securitizadoras em relação às medidas e procedimentos a serem aplicados para cada caso concreto.

23. Nesse sentido, sugerimos que o artigo 23 da Minuta contenha quais são os procedimentos a serem tomados e objetivos a serem atingidos por meio da segregação de atividades, nos mesmos moldes (caso aplicáveis, à critério da CVM) do previsto no artigo 24 da Instrução da CVM nº 558, de 26 de março de 2015.

Considerações adicionais

24. Congratulamos a CVM pela iniciativa da proposição da Minuta por meio da Audiência Pública SDM nº 05/20, na medida em que entendemos que as alterações propostas refletem as necessidades atuais do mercado e promovem o aperfeiçoamento da regulamentação vigente a respeito das companhias securitizadoras.

Permanecemos à disposição para quaisquer esclarecimentos necessários.

Cascione Pulino Boulos Advogados