

São Paulo, 30 de outubro de 2020.

À

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM)

Superintendência de Desenvolvimento de Mercado (SDM)

Endereço eletrônico: audpublicaSDM0520@cvm.gov.br.

At.: Sr. Marcelo Barbosa

Sr. Antônio Carlos Berwanger

Ref.: Edital de Audiência Pública SDM nº 05/2020 – Regulamentação das companhias securitizadoras de direitos creditórios, emissoras de valores mobiliários ofertados publicamente (companhia securitizadoras).

Prezados Senhores,

1. O Coelho Advogados, sociedade de advogados, inscrito no CNPJ/ME nº 36.883.871/0001-48, (“Coelho Advogados”), vem, perante Vossas Senhorias, em referência ao Edital de Audiência Pública SDM nº 05/2020, datado de 27 de agosto de 2020 (“Edital”), no qual é apresentado uma minuta de resolução da CVM que dispõe sobre as companhias securitizadoras de direitos creditórios, emissoras de valores mobiliários ofertados publicamente, e altera dispositivos da Instrução CVM nº 358, de 3 de janeiro de 2002, Instrução CVM nº 414, de 30 de dezembro de 2004, da Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009, da Instrução CVM nº 510, de 5 de dezembro de 2011, e da Instrução CVM nº 600, de 1º de agosto de 2018 (“Minuta” ou “Resolução”), apresentar seus comentários e considerações a respeito da Minuta.

2. Parabenizamos a CVM pela iniciativa, que visa ao aperfeiçoamento da regulamentação do mercado de capitais brasileiro. A criação do arcabouço regulatório específico para o regimento das companhias securitizadoras é de grande valia para o mercado de capitais e seu desenvolvimento, trazendo uma importante consolidação da indústria que está em constante crescimento.

3. O Coelho Advogados é um escritório especializado no mercado financeiro e de capitais, com foco em securitização de recebíveis e operações de financiamento aos setores imobiliários e do agronegócio, assessorando securitizadoras e emissores de valores mobiliários perante a CVM, mercados de bolsa e de balcão e entidades de autorregulação.

4. Diego Coelho, sócio fundador do escritório Coelho Advogados, é autor do livro “Securitização de Recebíveis Imobiliários e do Agronegócio: O Patrimônio Separado da Companhia Securitizadora”, publicado em 2020 pela Editora Quartier Latin.

5. Isso posto, Coelho Advogados apresenta suas considerações com relação à Minuta, nos termos abaixo, em marcas de revisão acompanhadas de comentários para facilitar a análise por esta D. CVM:

“Art. 1º Esta Resolução disciplina o regime aplicável às companhias securitizadoras que possam realizar operações de securitização mediante instituição de regime fiduciário e constituição de patrimônio separado sobre os direitos creditórios que lastreiem os valores mobiliários de sua emissão, bem como suas emissões públicas de valores mobiliários com lastro em direitos creditórios.”

6. **Comentários:** No art. 1º acima mencionado, a sugestão da alteração visa aplicar a Resolução, no momento em que esta entrar em vigor, somente às securitizadoras imobiliárias e do agronegócio e tão logo existam leis que permitam a instituição de regime fiduciário e a constituição de patrimônio separado a outras operações de securitização, também a estas novas operações.

6.1 A redação original proposta pela CVM atrairá a aplicação às securitizações financeiras e comerciais, que atualmente atuam mediante constituição de sociedades de propósito específico para cada operação, que por sua vez emitem debêntures e destinam os recursos captados à aquisição de direitos creditórios e a sua vinculação como meio de pagamento de referidas debêntures emitidas. A oferta pública das debêntures já é regulada pelas atuais instruções CVM 400 e 476. Com a aplicação da Resolução a referidas sociedades, a CVM inviabilizará parcela significativa da indústria de securitização, vez que, o custo regulatório será excessivamente alto.

7. Vale destacarmos, inclusive, que as securitizações financeiras via debêntures despontaram como forte ferramenta de financiamento durante o período de pandemia do Coronavírus (COVID-19) em que vivemos, servindo como ferramenta à reestruturação de dívidas bancárias (via aquisição de dívidas de bancos e sua repactuação – trazendo benefícios tanto ao banco quanto ao tomador) e também ao microcrédito (via aquisição de Cédulas de Crédito Bancário pulverizadas, de instituições financeiras que atuam no setor de microcrédito). Referidas operações foram estruturas como “Debêntures Financeiras” e não como Fundos de Investimento em Direito Creditório – FIDC, justamente pelo altíssimo custo regulatório impostos ao FIDC.¹

¹ Nesse sentido, vale leitura do artigo publicado em 19 de agosto de 2020, no “Jornal Estadão”, sobre Securitização de recebíveis para fintechs de crédito: tendências e vantagens, de autoria de Diego Gonçalves Coelho. Disponível em: <https://politica.estadao.com.br/blogs/fausto-macedo/securitizacao-de-recebiveis-para-fintechs-de-credito-tendencias-e-vantagens/>

“Art. 2º Para fins da presente Resolução, entende-se por:

I – amortização: o pagamento aos investidores de parcela do valor de seus investimentos em redução ~~da quantidade de~~ valor nominal unitário dos valores mobiliários detidos pelo investidor;

8. **Comentários:** Em relação ao inciso I do art. 2º, sugere-se a alteração, tendo em vista que a amortização não diminui a quantidade de valores mobiliários que o investidor detém, mas sim há uma diminuição do valor nominal dos valores mobiliários.

“Art. 2º Para fins da presente Resolução, entende-se por:

(...)

VI - operações de securitização: operações de emissão e colocação de valores mobiliários junto a investidores, cujo pagamento é primariamente condicionado ao recebimento de recursos dos direitos creditórios e respectivas garantias que o lastreiam; e

9. **Comentários:** Em relação ao inciso VI do art. 2º, sugere-se a alteração, tendo em vista que as garantias, conjuntamente com os direitos creditórios, também são afetadas pelo regime fiduciário e constituem o patrimônio separado.

“Art. 2º Para fins da presente Resolução, entende-se por:

(...)

VII - regime fiduciário: regime instituído sobre o lastro da emissão de valores mobiliários e respectivas garantias vinculadas aos direitos creditórios, reconhecido por lei, mediante declaração unilateral da companhia securitizadora no termo de securitização, que apresente, cumulativamente, as seguintes características:

~~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~~

~~b) a constituição de patrimônio separado, integrado, pela totalidade dos direitos creditórios e garantias submetidos ao regime fiduciário que lastreiem a emissão, assim como os recursos financeiros deles decorrentes e expressamente vinculados a emissão;~~

~~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 ou assunção do patrimônio separado e as~~

demais condições de sua atuação; e

ed) a definição da forma de liquidação do patrimônio separado.”

10. **Comentários:** Quanto ao inciso VII do art. 2º, sugere-se a alteração, tendo em vista que o regime fiduciário abrange também as garantias vinculadas aos direitos creditórios de determinada operação.

11. **Comentários:** Sugerimos a exclusão da alínea “a” do Art. 2º, uma vez que no âmbito das operações de securitização os direitos creditórios lastro são objeto de cessão definitiva e compõem o patrimônio separado da companhia securitizadora afetado àquela operação de securitização. Portanto, entendemos que a alínea “a” seria redundante e traria uma obrigação adicional não prevista em lei e que não deveria ser passível de exigência pela CVM. Dessa forma, com a exclusão da alínea “a” as demais alíneas foram renumeradas conforme acima demonstrado.

12. **Comentários:** Com relação a nova alínea “b”, sugerimos a inclusão do termo “garantias”, pois estas também integram o regime fiduciário e incluímos o termo “expressamente vinculados a emissão”, pois apenas integram o patrimônio separado os recursos financeiros expressamente descritos nos instrumentos da operação.

13. **Comentários:** Na nova alínea “c” sugerimos a inclusão do termo “ou *assunção do patrimônio separado*”, em razão da possibilidade de assunção do patrimônio separado por outra companhia securitizadora e não de “substituição” como proposto.

“Art. 13. (...)

§ 4º O cancelamento de registro da companhia securitizadora equipara-se a sua insolvência exclusivamente para fins de aplicação dos procedimentos dispostos no art. 15 da Lei nº 9.514, de 1997.”

14. **Comentários:** Sugerimos a alteração acima para evitar interpretações mais abrangentes do dispositivo legal.

Art. 17. A companhia securitizadora deve:

(...)

III – cumprir fielmente as obrigações previstas no instrumento de emissão dos valores mobiliários de sua emissão~~termo de securitização~~;

(...)

VI - no caso de valores mobiliários certificados admitidos à negociação em mercados organizados, estabelecer política relacionada à negociação por parte de administradores, empregados, colaboradores, sócios controladores e pela própria companhia.”

15. **Comentários:** Sugerimos a alteração do inciso III, pois as obrigações as quais a companhia securitizadora deve observar não estão restritas ao termo de securitização, uma vez que a companhia securitizadora pode emitir outros valores mobiliários, como debêntures, por exemplo. Na mesma linha, sugerimos a alteração apresentada no inciso VI acima.

Art. 18. É vedado à companhia securitizadora:

(...)

II – prestar garantias utilizando os bens ou direitos vinculados às emissões que contem com instituição de regime fiduciário, exceto se expressamente autorizado em assembleia especial de investidores;

III – receber recursos provenientes dos ativos vinculados em conta corrente não vinculada à emissão que conte com instituição de regime fiduciário, exceto se expressamente previsto nos documentos da oferta e indicado dentre os fatores de risco;

(...)

VI – receber a prazo os recursos das ~~emissões-integralizações de certificados~~ valores mobiliários de sua emissão;”

16. **Comentários:** A alteração no inciso II visa possibilitar a outorga de garantias sobre os bens ou direitos vinculados a determinado patrimônio separado mediante deliberação em assembleia especial de investidores.

17. **Comentários:** A alteração no inciso II visa possibilitar o recebimento de recursos em conta diversa do patrimônio separado, desde que assim previsto nos documentos da oferta e indicado dentre os fatores de risco.

18. **Comentários:** Sugerimos a alteração do inciso VI de forma a deixar a redação mais precisa, na medida em que os recursos são recebidos por meio das integralizações dos valores mobiliários.

“Art. 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.

Parágrafo único. A apropriação de que trata o **caput** realizada em emissões iniciadas previamente à publicação da presente Resolução poderá ser mantida, independente do que estabelece o caput não deve colocar em risco o pagamento, aos investidores, da remuneração prevista no termo de securitização.”

19. **Comentários:** A sugestão apresentada visa resguardar o ato jurídico perfeito e o direito adquirido, de forma a não causar insegurança jurídica nos atos jurídicos praticados antes da vigência da Minuta em discussão. Da mesma forma, a redação anterior do parágrafo único era inadequada, vez que a vinculação dos direitos creditórios como lastro de determinada operação de securitização deve respeitar o previsto no respectivo termo de securitização, que pode estabelecer regramento diverso do proposto pela CVM em referido parágrafo.

“Art. 23. A companhia securitizadora deve manter suas atividades segregadas das atividades exercidas pelas demais pessoas jurídicas do seu grupo econômico que não exerçam atividades de securitização.”

20. **Comentários:** Sugerimos a alteração acima, de forma a estabelecer um nível razoável de segregação das atividades praticadas dentro do grupo econômico das companhias securitizadoras. Nos casos em que diversas pessoas jurídicas do mesmo grupo econômico exerçam a atividade de securitização, a segregação de atividades dentre referidas securitizadoras torna-se inviável.

Art. 26. A companhia securitizadora é responsável pelas atividades de monitoramento, controle e processamento dos ativos e compromissos vinculados à emissão, bem como de cobrança dos direitos creditórios.

(...)

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

(...)

VIII – cobrar os direitos creditórios inadimplidos, judicial ou extrajudicialmente, bem como adotar os procedimentos necessários para a execução das garantias envolvidas, conforme previsto nos documentos da emissão.

21. **Comentários:** Sugerimos o ajuste no texto para deixar expresso que a companhia securitizadora se submete apenas às obrigações previstas nos documentos da emissão.

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, respeitado o estabelecido nos parágrafos a seguir.

§ 1º ~~Excepcionalmente, o~~ 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 verificados pela companhia securitizadora ou pelo agente fiduciário.

§ 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.

§ 3º Os recursos oriundos dos recebimentos dos direitos creditórios podem ser recebidos diretamente em conta corrente da cedente, para posterior transferência à conta de titularidade da companhia securitizadora, desde que expressamente previsto no termo de securitização e apontado dentre os fatores de risco da emissão.

§ 3º-4º Os pagamentos dos direitos creditórios inadimplidos objeto de cobrança judicial ou extrajudicial devem ser recebidos pela companhia securitizadora de acordo com o disposto neste artigo.”

22. **Comentários:** Sugerimos a exclusão integral deste artigo. A flexibilização das formas de recebimento dos direitos creditórios cabe à securitizadora e a sua expertise em cada setor de atuação, podendo criar, por diversas vezes, estruturas alternativas que facilitem o acesso ao crédito. Alternativamente sugerimos a inclusão do “§ 3º” acima.

22.1 A sugestão se dá pelo fato de que a referida estrutura é comumente adotada em operações multicedentes, inclusive com boletos de cobrança já emitidos, onde a cobrança ordinária dos recebíveis é mantida junto às respectivas cedentes e os recursos são recebidos em conta corrente de sua titularidade, nessas estruturas, via de regra, é contratada empresa especializada para os serviços de monitoramento das cobranças e respectivos repasses à conta do patrimônio separado.

“Art. 30. A assunção de determinado patrimônio separado~~destituição e substituição da companhia securitizadora em emissões que contem com a instituição do regime fiduciário~~ por outra companhia securitizadora pode ocorrer nas seguintes situações:

(...)

Parágrafo único. Em quaisquer dos casos previstos nos incisos I a IV a decisão deve ser efetivada por decisão de assembleia especial de investidores.”

23. **Comentários:** A possibilidade de transferência de ativos entre companhias securitizadoras não é questionado. Ocorre que o termo “substituição” é impreciso. Uma emissora de valores mobiliários não pode ser objeto de substituição em seu próprio instrumento de emissão de dívida. Por outro lado, os ativos que compõe o patrimônio separado de determinada companhia securitizadora podem ser cedidos a terceira, que por sua vez os vinculará a novos valores mobiliários de sua emissão, mediante instituição de regime fiduciário e constituição de patrimônio separado, se for o caso.

“Art. 35. 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 periódicas:

(...)

IV – demonstrações financeiras auditadas de cada patrimônio separado existente em até 3 (três) meses do encerramento do exercício social do patrimônio separado;
e
(...)

~~Parágrafo único. Caso a companhia securitizadora tenha sido constituída para apenas uma emissão, o formulário de referência deve informar os dados consolidados de todas as emissões de securitização do grupo econômico da controladora.”~~

24. **Comentários:** Sugerimos ajuste de redação no inciso IV, para deixar claro que se trata de demonstrações financeiras do patrimônio separado.

25. **Comentários:** Sugerimos a exclusão do “*Parágrafo único*” acima, uma vez que entendemos que a Resolução deve ser aplicável exclusivamente a companhias securitizadoras que possam instituir regime fiduciário e constituir patrimônios separados.

“Art. 39. A companhia securitizadora deve encaminhar à CVM, na data em que forem colocadas à disposição do público, o que não deve ultrapassar 3 (três) meses do encerramento do exercício social, demonstrações financeiras de cada patrimônio separado elaboradas de acordo com a Lei nº 6.404, de 1976, e com as normas da CVM, e auditadas por auditores independentes registrados na CVM.
(...)

§ 7º As companhias securitizadoras devem observar a obrigação de envio das demonstrações financeiras auditadas de devedores com exposição maior do que 20% (vinte por cento) de cada emissão, quando aplicável, conforme regulamentação vigente.”

26. **Comentários:** Sugestão de alteração para evitarmos interpretação de obrigação adicional às previstas na regulamentação vigente, ou seja, a obrigação de envio de demonstrações financeiras auditadas de devedores com exposição maior do que 20% (vinte por cento) não é aplicável às ofertas destinadas a investidores profissionais.

“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:

I – edital de convocação da assembleia especial de investidores em ~~até 20 (vinte) dias antes da data marcada para a realização da assembleia~~ até 1 (um) dia útil ou no mesmo dia de sua primeira publicação, o que ocorrer primeiro;

II – sumário das decisões tomadas na assembleia especial de investidores, ~~no mesmo dia~~ até (um) dia útil da sua realização;

§ 1º A companhia securitizadora que entregar a ata da assembleia especial de investidores ~~no mesmo dia~~ até 1 (um) dia útil de sua realização fica dispensada de entregar o sumário das decisões tomadas na assembleia.

(...)

~~§ 3º A ata da assembleia especial de investidores deve indicar quantas aprovações, rejeições e abstenções cada deliberação recebeu.~~

§ 4º-3º Em caso de contratação de agência classificadora de risco para os valores mobiliários emitidos pelas companhias securitizadoras, o relatório referido no inciso V do **caput** deve ser atualizado trimestralmente para cada emissão, com base no encerramento de cada trimestre civil, e entregue à CVM em até 45 (quarenta e cinco) dias do encerramento do trimestre de referência.

§ 5º-4º A divulgação referida no inciso IV do **caput** deve abranger qualquer ato ou fato relevante ocorrido ou relacionado às emissões, aos ativos que as lastreiam, ou à companhia securitizadora.

§ 6º-5º 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.”

27. **Comentários:** Sugerimos as alterações acima indicadas de forma a padronizar e unificar os prazos para o envio dos documentos referentes as assembleias, evitando descasamento de informações e documentos e evitando a criação de novos prazos que poderiam atrapalhar a celeridade da convocação e instalação das assembleias.

“Art. 46. As companhias securitizadoras que estejam registradas na CVM quando da publicação desta Resolução devem se adaptar à presente norma em até 180 (cento e oitenta) dias após a sua entrada em vigor.

Parágrafo único. O descumprimento do disposto no **caput** deste artigo ~~acarretará~~ poderá acarretar o cancelamento de ofício do registro da companhia securitizadora, pela SIN, de acordo com os termos previstos no art. 13 desta Resolução.”

28. **Comentários:** Sugerimos a alteração, tendo em vista que eventuais descumprimentos serão devidamente analisados pela SIN, conforme art. 13 da Minuta, sendo que será prolatada decisão acerca de eventual cancelamento. O descumprimento do caput do Art. 46, por si só, não produz o efeito do cancelamento de forma imediata.

“Art. 49. As companhias securitizadoras que possuam emissões em aberto na data de entrada em vigor desta Resolução estão dispensadas de alterar o termo de securitização para prever a apropriação de que trata o art. 22, ~~desde que observem as demais condições previstas no referido dispositivo.~~”

29. **Comentários:** Vide comentários ao artigo 22 da Resolução.

“Art. 51. A Instrução CVM nº 414, de 30 de dezembro de 2004, passa a vigorar com a seguinte redação:

Art. 4º-A A denominação do certificado deve possuir o número da série da emissão, seguido do nome da emissora e:”

30. **Comentários:** Sugerimos a alteração no “Art. 4º - A” acima, para ajustar a redação, em razão de poder haver diversas séries da mesma emissão.

“Art. 51. A Instrução CVM nº 414, de 30 de dezembro de 2004, passa a vigorar com a seguinte redação:

(...)

Art. 4º-B Os certificados ~~devem~~podem ser ofertados em classe única ou ~~divididos~~ em classes sênior e subordinadas sendo:

(...)

~~§ 3º Cada emissão corresponde a um Termo de Securitização de Créditos e correspondente patrimônio separado distinto, devendo as séries da emissão estarem vinculadas ao mesmo termo de securitização.~~

~~§ 4º~~3º ~~Nos termos do disposto no § 3º, e~~Cada emissão deve ser numerada de forma sequencial, assim como cada série da mesma emissão.”

31. **Comentários:** No “Art. 4º - B” acima, caput, sugerimos a alteração, tendo em vista a possibilidade da emissão de certificados em classe única, ou divididos em classes sênior e subordinadas.

32. **Comentários:** Em relação ao “§ 3º” acima, sugerimos a sua exclusão, pois entendemos que essa redação impediria, por exemplo, emissão de novos certificados de recebíveis imobiliários vinculados ao mesmo risco de crédito. Citamos a título de exemplo eventual “estouro de obra” e consequente necessidade de aporte adicional de recursos. Se faz essencial que o novo certificado de recebíveis imobiliários, a ser emitido mediante novo termo de securitização, possa estar vinculado aos mesmos ativos, com o respectivo compartilhamento de garantias e eventual estrutura de subordinação entre as séries, mediante deliberação em assembleia especial de

investidores da série anterior e respectivo aditamento dos documentos relacionados a referida série.

“Art. 51. A Instrução CVM nº 414, de 30 de dezembro de 2004, passa a vigorar com a seguinte redação:

(...)

Art. 7º

§ 1º O pedido de registro deve vir acompanhado do Termo de Securitização de Créditos, que deverá estar registrado ou averbado, conforme o caso:

.....

§ 8º Do Termo de Securitização de Créditos devem constar as seguintes informações mínimas:

(...)

II - características dos direitos creditórios objeto do lastro, incluindo:

(...)

d) principal imóvel a que esteja vinculado;

e) indicação do Cartório de Registro de Imóveis em que esteja registrado, se for o caso;

f) situação do registro, matrícula e número do assentamento do ato pelo qual o crédito foi cedido, se for o caso; e

g) se o imóvel objeto do crédito tem “habite-se” e se está sob regime de incorporação, nos moldes da Lei nº 4591/64, se for o caso.

III – indicação e descrição de outras garantias ~~de resgate dos certificados~~, oferecidas pela estrutura da securitização, tais como a existência e os mecanismos de funcionamento de sobrecolateralização ou coobrigação, dentre outros, quando constituídas;

(...)

XIII - competências da assembleia geral-especial de ~~titulares investidores~~, critérios e requisitos para sua convocação e deliberação, respeitadas as disposições dessa Resolução;”

33. **Comentários:** Sugestões de redação visando a melhor interpretação dos respectivos dispositivos.

“Art. 51. A Instrução CVM nº 414, de 30 de dezembro de 2004, passa a vigorar com a seguinte redação:

§ 9º A substituição referida no inciso IV do § 8º somente pode ocorrer nos casos

de:

I – vícios na cessão que possam vir a afetar a cobrança dos direitos creditórios, incluindo, por exemplo, falhas na formalização desses direitos;

II – manutenção do nível da retenção de risco assumida pelo cedente ou terceiros na respectiva emissão; ~~ou~~

III - manutenção dos índices de inadimplência da carteira de direitos creditórios lastro da emissão;

IV - distrato do(s) instrumento(s) lastro da emissão por motivos alheios à vontade do cedente; ou

~~III-V~~ – manutenção do teto de concentração de cedente ou de devedor, quando aplicável.”

34. **Comentários:** Sugestão de ampliação da possibilidade de revolvência nas operações de CRI, de forma a evitar o pré-pagamento de referidas operações, o que importa em custos adicionais ao tomador de recursos, que muitas vezes possui direitos creditórios adicionais que poderiam ser vinculados como lastro da operação, evitando evento tal severo como o vencimento antecipado ou a recompra obrigatória da operação.

“Art. 51. A Instrução CVM nº 414, de 30 de dezembro de 2004, passa a vigorar com a seguinte redação:

(...)

§ 10. O termo de securitização deve prever os encargos próprios ao patrimônio separado, incluindo, dentre outros:

(...)

IX – custos inerentes à realização de assembleia ~~geral dos titulares~~ especial de investidores;”

35. **Comentários:** Ajuste para padronizar ao termo definido proposto pela Resolução.

“Art. 51. A Instrução CVM nº 414, de 30 de dezembro de 2004, passa a vigorar com a seguinte redação:

(...)

Art. 16-B. Compete privativamente à assembleia geral de titulares deliberar sobre:

(...)

II – alterações no termo de securitização não previstas expressamente em referido documento;

(...)

VI – a assunção do patrimônio separado por outra companhia securitizadora substituição da companhia emissora.”

36. **Comentários:** A alteração do “*Art. 16-B*” acima é sugerida pelo fato de algumas alterações do termo de securitização ocorrerem independentemente de deliberação em assembleia geral de titulares, por exemplo, modificações decorrentes de mudança na regulamentação aplicável, conforme menciona o “*Art. 16-C*” da Minuta.

37. **Comentários:** Sugerimos a alteração no inciso “*vi*” acima, pois conforme exposto no parágrafo 23, não existe possibilidade jurídica à substituição de companhias securitizadoras. Juridicamente, o que ocorre é a transferência dos ativos que compõem o patrimônio separado de determinada companhia securitizadora para outra companhia securitizadora, que por sua vez os vincula a novos valores mobiliários de sua emissão, com a respectiva constituição de regime fiduciário e constituição de patrimônio separado.

“Art. 51. A Instrução CVM nº 414, de 30 de dezembro de 2004, passa a vigorar com a seguinte redação:

(...)

Art. 16-C. O Termo de Securitização de Créditos pode ser alterado independentemente de assembleia geral e independente de previsão expressa no Termo de Securitização de Créditos neste sentido, sempre que tal alteração:”

38. **Comentários:** Conforme mencionado no comentário do “*Art. 16-B*”, entendemos que as alterações no termo de securitização que se enquadrarem nos termos do “*Art. 16-C*” não necessitam de previsão expressa no termo de securitização, pois decorrem de lei.

“Art. 51. A Instrução CVM nº 414, de 30 de dezembro de 2004, passa a vigorar com a seguinte redação:

(...)

Art. 16-E. Somente podem votar na assembleia geral os titulares inscritos nos registros do valor mobiliário na data da convocação da assembleia, seus representantes legais ou procuradores legalmente constituídos há menos de 1 (um) ano.

Parágrafo único. Os titulares podem votar por meio de processo de consulta formal, escrita ou eletrônica, ~~desde que previsto~~ independente de previsão no termo de securitização e observadas as formalidades previstas nesta Resolução e em normas específicas dos valores mobiliários emitidos.”

39. **Comentários:** Sugerimos a alteração acima em função de que a utilização de meios eletrônicos para realização de assembleias são uma realidade no mercado de capitais, motivo pelo qual entendemos não haver necessidade da previsão expressa no termo de securitização.

“Art. 16-F. As deliberações da assembleia geral são tomadas por maioria de votos dos presentes, cabendo a cada certificado 1 (um) voto, observado o disposto no § 1º.

§ 2º O Termo de Securitização de Créditos ~~deve-pode~~ dispor ~~sobre-o~~ quórum qualificado de aprovação em assembleia geral para ~~cada~~ matérias que especificar no Termo de Securitização.

40. **Comentários:** Sugerimos a alteração acima, pois entendemos que a instituição de quórum qualificado é ato de liberalidade e discricionário da securitizadora, deixando a estrutura de governança mais flexível, adequada e personalizada para cada operação.

Aproveitamos a oportunidade para parabenizarmos novamente a CVM pela iniciativa e nos colocamos à disposição para quaisquer esclarecimentos adicionais que se façam necessários nos contatos a seguir:

Coelho Advogados

At.: Diego Gonçalves Coelho

Telefone: (11) 99986-8181

E-mail: diego@adv-coelho.com.br

Atenciosamente,

DIEGO GONÇALVES COELHO
COELHO ADVOGADOS