

**Duarte
Garcia**

Mário Sérgio Duarte Garcia / Marcelo Terra / Mario de Barros Duarte Garcia / Luis Eduardo Menezes Serra Netto / José Carlos Baptista Puoli / Roberto Junqueira S. Ribeiro / Natália Japur / Paola M. Szanto Mendes dos Santos / Eliane Ribeiro Gago / Daniel Gustavo Magnane Sanfins / Anna Christina Jimenez Pereira / Caio Mário Fiorini Barbosa / Douglas Nadalini da Silva / Ricardo Luiz Iasi Moura / Renata Lorena Martins de Oliveira / Wilson de Toledo Silva Jr. / Natalie Collet Feitosa Lange / Jayr Viegas Gavaldão Jr. / Francisco Ribeiro Gago / Rodrigo Scalamandrê Duarte Garcia / Flávio Cascaes de Barros Barreto / Guilherme Caffaro Terra / Cesar Augusto Alckmin Jacob / Ana Cristina de Moura Carvalho / Gabriela G. Quartucci Guaritá Bento / Antonio Carlos Petto Junior / Arthur Liske / Francisco Capote Valente / Helena Mendonça de Toledo Arruda / Tomaz Henrique Lopes / José Antônio Costa Almeida / José Guilherme G. Siqueira Dias / Adriana Siqueira Fausto Vaz de Lima / Gabriela Braz Aidar / Gabriela Ordine Frangiotti / Raquel Guerreiro Braga / Bruna G. J. Spinola Leal Costa / Paulo Roberto Fogarolli Filho / Gabriel Bortolato / Débora Lúcia Tiemy Sato de Moura / Raphael Bittar Arruda / Pedro Rizzo Batlouni / Marcella Corrêa Martins Montandon / Pedro Augusto Simões da Conceição / André Pereira de Moraes Garcia / Guilherme Afonso Dourado / Marcela de Oliveira Santos / Luciana dos Santos Guerra / Flora Sartorelli Venancio de Souza / Pedro Pereira de Moraes Pacheco / Maria Carolina de Oliveira Camolesi / Manuela Rezende de Carvalho / Jorge Elias Zahran Neto / Lucas Tavela Michelin / Marcella de Oliveira Prá / Daniela Shuller de Almeida / Yvani Chung / Leo Benjamin Fischer / Marianna Morato Caetano Izarias / Beatriz Terra Aleshinsky / Rômulo Oliveira Landim / Mário Gamaliel Guazzeli de Freitas / Guilherme de Carvalho Ribas / Caio Watanabe Rocha de Mello

São Paulo, 30 de outubro de 2020.

À

Comissão de Valores Mobiliários - CVM

Rua Sete de Setembro, 111, 23º andar

Rio de Janeiro – RJ

(via e-mail: audpublicaSDM0520@cvm.gov.br)

At: Superintendência de Desenvolvimento de Mercado - SDM

Srs. Marcelo Barbosa/ Antônio Carlos Berwanger

Ref.: Comentários e sugestões ao Edital de Audiência Pública SDM nº 05/20

Prezados Senhores,

DUARTE GARCIA, SERRA NETTO E TERRA - SOCIEDADE DE ADVOGADOS, com sede na Av. Presidente Juscelino Kubitschek, 2041, Torre D, 04543-011, Vila Olímpia, na Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, vem, por meio desta, apresentar comentários e sugestões à D. Comissão de Valores Mobiliários - CVM (“CVM” ou “Comissão”), no âmbito do Edital de Audiência Pública SDM nº 05/20 (“Edital”), ao qual encontra-se anexa a minuta de instrução normativa que irá regulamentar 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”).

Primeiramente, servimo-nos do presente para parabenizar esta D. Comissão pelos esforços dispendidos na elaboração de regulamentação específica para as companhias securitizadoras, cuja atividade desempenhada é de significativa importância ao mercado de capitais.

1) Adequação de algumas definições do artigo 2º

O artigo 2º, I, da minuta definiu “amortização” como “o pagamento aos investidores de parcela do valor de seus investimentos em redução da quantidade de valores mobiliários detidas pelo investidor”.

Sugerimos uma pequena alteração na redação, uma vez que a amortização não reduz a quantidade de valores mobiliários, mas reduz o respectivo valor nominal unitário do certificado, conforme texto a seguir:

“Art. 2º (...)

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

O artigo 2º, IV, define coobrigação como sendo uma “obrigação contratual ou qualquer outra forma de retenção substancial ou parcial do risco de crédito dos valores mobiliários, assumida pelo cedente ou terceiro, em que a totalidade ou parcela dos riscos de exposição à variação do fluxo de caixa remanesçam com o cedente ou terceiro”. Entretanto, essa redação nos parece muito ampla, podendo levar o intérprete a concluir que uma garantia de cessão fiduciária ou de cessão em volume maior que o da emissão (colateralização), seria uma coobrigação nos termos da Resolução.

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

“Art. 2º (...)

*IV – coobrigação: **forma de garantia pessoal, por meio de uma** obrigação contratual, assumida pelo cedente ou terceiro, em que a totalidade ou parcela dos riscos de exposição à variação do fluxo de caixa remanesçam com o cedente ou terceiro;”*

O artigo 2º, V, da minuta define direitos creditórios de forma ampla e genérica. Sugerimos que essa definição contemple a definição de direitos creditórios do agronegócio, estabelecida na Instrução CVM nº 600, bem como uma definição de créditos imobiliários, a qual sugerimos que seja incluída também na Instrução CVM nº 414.

Assim, sugerimos ajustes no dispositivo em questão, conforme segue:

“Art. 2º (...)

*V – direitos creditórios: **direitos creditórios do agronegócio, conforme definidos no artigo 3º da Instrução CVM nº 600, quando em conjunto com os créditos imobiliários, conforme definidos no artigo 4º-C da Instrução CVM nº 414;**”*

O artigo 2º, VI, 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. Nos parece que o mais correto seria incluir a cessão definitiva, pois esta sim é capaz de constituir o lastro dos certificados, enquanto a cessão fiduciária se caracteriza como uma garantia apenas.

Assim, 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.”

Por fim, gostaríamos que a minuta previsse a possibilidade de que os créditos cedidos e vinculados aos CRI ou CRA possam ser cedidos com condição suspensiva, na hipótese de tais créditos estarem vinculados a outra operação, cujo resgate será realizado por meio da nova operação, na mesma data da liquidação dos CRI/CRA. Vejam, tais créditos são entendidos como imobiliários ou como direitos creditórios do agronegócio pela origem e não pela sua destinação (créditos decorrentes, exemplificadamente, de compromissos de venda e compra de imóveis, contratos de locação, contratos de fornecimento de alimentos, etc).

Atualmente, o Ofício-Circular nº 01/2020-CVM/SRE prevê, em seu item 32, que a emissão e distribuição de CRI e CRA deverão ser precedidas da efetiva transferência à Securitizadora dos direitos creditórios que os lastreiam, ou seja, todas as condições para o aperfeiçoamento da transferência dos direitos creditórios que lastreiam os CRI e CRA à Securitizadora deverão ser observadas anteriormente à emissão e distribuição dos referidos títulos.

Essa disposição acaba sendo prejudicial ao mercado de securitização, uma vez que obriga que o cedente capte recursos adicionais aos recursos da nova operação (como, exemplificadamente, por meio de um financiamento ponte cuja quitação será realizada na mesma data da nova captação), para que a liberação dos créditos ocorra previamente à nova emissão de CRI/CRA.

Sugerimos que a CVM permita a cessão dos créditos com condição suspensiva visando viabilizar esse tipo de operação, ou seja, nas hipóteses em que haja vinculação expressa dos recursos captados com a nova operação, no resgate da operação na qual os créditos estejam vinculados – dessa forma, não há risco ou prejuízo aos investidores dos CRI/CRA e ao cedente é concedida a possibilidade de se refinarciar a menores taxas, sem necessidade de recorrer ao mercado bancário, o que beneficia e desenvolve o mercado de securitização.

2) Prestação de Serviços pela Companhia Securitizadora

Sugerimos um ajuste pontual no parágrafo único do artigo 29, que prevê uma conta em nome do patrimônio separado, no caso de utilização de derivativos, pois referida conta deveria ser aberta em nome da Securitizadora e vinculada a cada patrimônio separado, ficando a redação da seguinte forma:

*“Parágrafo único. Em caso de constituição de patrimônio separado, os derivativos utilizados para fins da proteção referida no **caput** devem contar com a instituição do mesmo regime fiduciário dos direitos creditórios e serem registrados em conta específica, aberta diretamente em nome **da companhia securitizadora e ser vinculada ao referido** patrimônio separado.”*

3) Emissão e distribuição de valores mobiliários

A possibilidade de as companhias securitizadoras realizarem a distribuição das suas emissões foi introduzida em agosto de 2018, sendo obrigatório para tanto, que as companhias securitizadoras observem as obrigações relacionadas a esta atividade. Sugerimos o aumento do limite de R\$ 100.000.000,00 (cem milhões de reais) previsto no artigo 31 da minuta, para R\$ 200.000.000,00 (duzentos milhões de reais).

Ainda, sugerimos que não haja limite de valor para ofertas públicas de distribuição com esforços restritos, visto que os investidores de tais ofertas são profissionais, nos termos da Instrução CVM nº 476.

4) Prestação de informações



Sugerimos a inclusão da obrigação de disponibilização pelas companhias securitizadoras de sua política de prevenção à lavagem de dinheiro e ao financiamento do terrorismo – PLDFT, em suas páginas na rede mundial de computadores.

Assim, sugerimos ajuste pontual na redação do artigo 34, conforme segue:

“Art. 34 (...)

I – formulário de referência;

II – código de ética; de modo a concretizar os deveres previstos nesta Resolução;

III – regras, procedimentos e descrição dos controles internos, elaborados para o cumprimento desta Resolução; e

IV - política de prevenção à lavagem de dinheiro e ao financiamento do terrorismo – PLDFT.”

O artigo 35, V da minuta de Resolução em audiência pública prevê o prazo para envio à CVM dos relatórios elaborados pelos agentes fiduciários, pelas companhias securitizadoras. Entretanto, referido dispositivo estabelece o mesmo prazo dado aos próprios agentes fiduciários. Como as companhias securitizadoras possuem diversas emissões com diversos agentes fiduciários, sugerimos que o prazo das companhias securitizadoras seja de, ao menos, 2 (dois) dias úteis, contados do final do prazo concedido aos agentes fiduciários, para que as companhias securitizadoras tenham tempo hábil de cumprir com esta obrigação.

Assim, sugerimos ajuste pontual na redação do artigo 35, conforme segue:

“Art. 35 (...)

V – relatórios elaborados pelo agente fiduciário de acordo com a regulamentação específica, quando aplicável, em até 2 (dois) dias úteis, após decorrido o prazo de 4

(quatro) meses do encerramento do exercício social ou de sua divulgação, o que ocorrer primeiro.”

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

Conforme mencionado no item 1, acima, sugerimos que seja incluído na Instrução CVM nº 414, o conceito de “crédito imobiliário”, em linha com o que já foi feito na Instrução CVM nº 600, para a conceituação de direito creditório do agronegócio capaz de lastrear um CRA. Neste sentido, sugerimos a seguinte redação:

“Art. 4º-C O CRI deve ser vinculado a créditos imobiliários originados a partir de negócios jurídicos realizados no setor imobiliário e/ou que contem com garantia real imobiliária. Tais negócios jurídicos podem ser realizados entre incorporadoras, construtoras, loteadoras, sociedades empresárias do setor imobiliário, pessoas físicas, pessoas jurídicas, instituições financeiras, fundos de investimento e/ou entre quaisquer terceiros, desse que se tratem de alguma das relações jurídicas descritas no §1º, abaixo.

§ 1º Os créditos imobiliários referidos no caput devem ser constituídos por:

I – direitos creditórios decorrentes de contratos de locação, contratos de cessão de direito de uso, contratos de usufruto, contratos de comodato, contratos de arrendamento mercantil rural ou urbano, contratos de cessão de superfície e/ou por qualquer outro instrumento contratual que resulte no direito de exploração de imóvel;

II – direitos creditórios decorrentes de contratos de compra e venda e/ou promessas de compra e venda de imóveis;

III – direitos creditórios decorrentes de contratos financiamento à construção, à compra, reforma, expansão de imóveis e/ou que garantam qualquer outra forma de exploração de imóvel (como, a título exemplificativo, o pagamento de outorga no âmbito de uma licitação/ concorrência que resulte no direito de uso e fruição de um imóvel por determinado período de tempo);

IV – direitos creditórios decorrentes de empréstimo à pessoa física ou jurídica, desde que garantido por alienação fiduciária de imóveis, hipoteca e/ou por qualquer outra garantia real imobiliária;

V – direitos creditórios decorrentes de contrato de aquisição de cotas ou ações de sociedade cujo objeto seja a exploração de atividades imobiliárias;

VI – títulos de dívida emitidos por pessoas físicas ou jurídicas, cuja destinação dos recursos consista: (a) na aquisição, construção e/ou reforma de imóveis, (b) na aquisição de carteira de direitos creditórios originados por negócios jurídicos realizados no setor imobiliário, (c) no resgate de títulos e valores mobiliários emitidos com destinação imobiliária, no pagamento antecipado de financiamentos imobiliários ou na recompra de créditos imobiliários e/ou (d) no reembolso de custos incorridos com a aquisição, construção e/ou reforma de imóveis, nos últimos 24 (vinte e quatro) meses; e

VII – direitos creditórios decorrentes de qualquer negócio jurídico relacionado à exploração direta ou indireta de imóveis e/ou quaisquer direitos reais sobre imóveis urbanos ou rurais.”

Ainda, em linha com o que já existe na Instrução CVM nº 600, que rege os CRA, sugerimos incluir na Instrução CVM nº 414, o conceito de revolvência dos direitos creditórios/créditos imobiliários para os CRI, principalmente nas estruturas lastreadas em contratos de locação de lojas de shopping centers, com as devidas adaptações.

Ressaltamos que a concessão de crédito com destinação imobiliária, por meio de cédulas de crédito bancário emitidas ao longo do tempo para a aquisição ou reforma de apartamentos (a título exemplificativo), tem se tornado um produto cada vez mais comum e também seria uma estrutura beneficiada com a possibilidade de revolvência do lastro dos CRI, uma vez que a cedente não precisaria aguardar a emissão de todas as CCB (“warehouse”) para a realização da cessão dos créditos e vinculação a uma emissão de CRI.



Por fim, sugerimos que seja incluída a possibilidade de substituição de lastro nos CRI, quando se tratar de operação de CRI pulverizada, para vislumbrar a substituição de compromissos que sejam distratados e/ou dos contratos de locação rescindidos, por novos contratos que atendam aos critérios de elegibilidade previstos nos Documentos da Operação. A substituição não aumenta o risco da operação, uma vez que, na regra atual, quando há distratos ou rescisões, o Cedente realiza a recompra dos créditos cedidos previamente à realização de tal rescisão. Caso o Cedente não tenha contratos que atendam aos critérios de elegibilidade para a realização da substituição, realizará, da mesma forma, a recompra de tais créditos.

A abrangência do conceito de crédito imobiliário é extremamente relevante para incentivar o financiamento imobiliário no país, em linha com os princípios e a finalidade da Lei Federal nº 9.514/1997.

Sendo o que cumpria para o momento, renovamos nossos votos de estima e consideração à esta D. Comissão.

Atenciosamente,

Duarte Garcia, Serra Netto e Terra - Sociedade de Advogados