

São Paulo, 30 de outubro de 2020.

À

Comissão de Valores Mobiliários – CVM

Rua Sete de Setembro, nº 111, 23º andar

Rio de Janeiro – RJ, CEP 20050-901

At.: **Superintendência de Desenvolvimento de Mercado – SDM**

Sr. Claudio Maes

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

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

Prezados Senhores,

Fazemos referência ao Edital de Audiência Pública SDM nº 05/20, de 27 de agosto de 2020, (“**Audiência Pública**”), por meio do qual esta D. Comissão de Valores Mobiliários (“**CVM**”) submete à audiência pública, minuta de instrução (“**Minuta**”) para regulamentação das companhias securitizadoras de direitos creditórios, emissoras de valores mobiliários ofertados publicamente (companhias securitizadoras) (“**Nova Regulamentação**”).

Nesse contexto, as observações e sugestões constantes desta manifestação, destinam-se exclusivamente a contribuir para a maior eficiência da regulamentação proposta por esta D. CVM.

Feitas estas considerações, nota-se que, com o intuito de aperfeiçoar a compreensão da presente carta, e possibilitar a melhor visualização dos ajustes propostos, as observações e sugestões são abordadas em diferentes tópicos. Em primeiro lugar, apresenta-se a fundamentação e a justificativa dos comentários e, em seguida, conforme o caso, as sugestões de alterações sugeridas e propostas de redação para os dispositivos em questão, que estão sublinhadas e destacadas em [azul](#), enquanto as sugestões de exclusões estão identificadas por um taxado simples e destacadas em [vermelho](#).

I. Requisitos para registro da Securitizadora nas Categorias S1 e S2 perante esta D. CVM

A Minuta do Edital estabelece que as companhias securitizadoras hoje registradas nas Categorias A ou B no âmbito da regulamentação que dispõe sobre o registro de emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários deverão migrar para uma das categorias da Minuta: S1 ou S2. Tal migração ocorrerá de maneira automática nos sistemas da CVM, após a indicação, pela companhia securitizadora, da categoria desejada. A redação dos artigos como propostas pela Minuta não deixa clara, mas possibilita a interpretação no sentido de que, para a obtenção do registro da companhia securitizadora nas modalidades “S1” e “S2”, há a necessidade de que as companhias securitizadoras sejam abertas.

Ocorre que a obrigatoriedade de obtenção de registro de companhia aberta prejudica a operação das securitizadoras financeiras regulamentadas pela Resolução CMN nº 2.686, de 20 de 26 de janeiro de 2000 ("**Resolução CMN nº 2.686**" e "**Securitizadoras Financeiras**", respectivamente), uma vez que, diferentemente do que ocorre com as securitizadoras dos setores do agronegócio e imobiliário, as Securitizadoras Financeiras não têm regime fiduciário, fazendo com que a realidade deste segmento seja a utilização de uma sociedade de propósito específico ("**SPE**") por operação. Desta forma, cada emissão de debênture de uma Securitizadora Financeira dependerá da abertura e do registro de um novo veículo perante a CVM, na categoria "S2", inviabilizando a realização de tais operações.

Tendo em vista o exposto acima, gostaríamos de sugerir, alternativamente, que:

(1) seja especificado na Nova Regulamentação que esta abrangerá apenas securitizadora imobiliárias ou do agronegócio, de modo que as Securitizadoras Financeiras fechadas possam continuar fechadas e realizando ofertas públicas restritas sem que lhe seja requerido o registro como companhia aberta, mediante a incorporação dos ajustes nos artigo 1º da Minuta, conforme abaixo:

"Art. 1º Esta Resolução disciplina o regime aplicável às companhias securitizadoras [\[imobiliárias e do agronegócio\]](#), bem como suas emissões públicas de valores mobiliários com lastro em direitos creditórios, [excetuando-se aquelas destinadas à investidores profissionais, conforme definido em regulamentação específica.](#)"

(...)

Na prática, a limitação sugerida no artigo 1º da Minuta obrigaria as securitizadoras do agronegócio e imobiliárias a obterem o registro na CVM de companhia aberta na CVM.

Outra possibilidade, seria limitarmos a abrangência do artigo acima apenas para securitizadora que realizarem ofertas públicas ao amparo da Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003, conforme alterada ("**Instrução CVM 400**"). No entanto, para a realização de ofertas públicas com esforços restritos ao amparo da Instrução CVM 476, as securitizadoras dos segmentos do agronegócio e imobiliárias (que possuem patrimônio separado) continuam obrigadas a obter o registro de emissor de valores mobiliários na CVM, conforme requerido pelo inciso V do §1º do art. 1º da ICVM 476, deixando às securitizadoras financeiras e comerciais a opção de continuarem como sociedades por ações de capital fechado e aptas a realizarem a distribuição de debêntures ao amparo da Instrução CVM 476.

(2) a abrangência da Minuta seja limitada às companhias securitizadoras de capital aberto, mediante a incorporação dos ajustes nos artigos 2º e 3º da Minuta, conforme abaixo:

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

(...)

III – companhia securitizadora: companhia [com registro na CVM de que trata o art. 3º](#) com propósito de realização de operações de securitização, tal como definido no inciso VI;"

(...)

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

(...)

A sugestão de alteração nos artigos 2º e 3º acima limitariam a obrigatoriedade de registro nas categorias "S1" ou "S2" apenas às companhias de capital aberto.

(3) apenas a modalidade de registro na categoria "S1" exija que a companhia securitizadora seja uma companhia de capital aberto, ao passo em que a modalidade de registro "S2" admita companhias securitizadoras de capital fechado por meio da inclusão do parágrafo único no artigo 3º da Minuta, conforme 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; ou II – S2: a qual permite a emissão pública de valores mobiliários com ou sem instituição de regime fiduciário."

"Parágrafo único. O registro das companhias na categoria S1 será admitido apenas para companhias de capital aberto registradas perante esta D. CVM, ao passo em que o registro das companhias securitizadoras na categoria S2 será admitido para companhias com registro de companhia de capital aberto perante esta D. CVM. ou companhias de capital fechado constituídas exclusivamente para a atividade de securitização."

Por fim, no item 2.11 do Edital (Disposições transitórias), foi esclarecido apenas como se dará a migração de categoria A e B para categoria S1 e S2 somente para aquelas companhias securitizadoras que já possuem o registro de companhia aberta concedido pela CVM. No entanto, resta a dúvida de como será o processo para aquelas cujo registro está sendo analisado. Nesses casos, sugerimos que o prazo para transição entre as categorias comece a contar apenas após a concessão do pedido de registro de companhia aberta por esta D. CVM, a fim de que referidas companhias securitizadoras se adaptem à nova instrução.

II. Cancelamento do Registro da Companhia Securitizadora

O artigo 8º, inciso IV prevê a possibilidade de cancelamento do pedido de registro da companhia securitizadora por deliberação da totalidade dos detentores de valores mobiliários emitidos pela securitizadora. Ocorre que a possibilidade de cancelamento de registro da securitizadora, em qualquer hipótese, mediante a deliberação dos detentores de valores mobiliários emitidos pela securitizadora, ainda que em sua totalidade, traz insegurança jurídica para a atividade da securitizadora.

Desse modo, sugerimos que a Minuta estabeleça, claramente, as hipóteses em que os titulares dos valores mobiliários emitidos pela securitizadora poderão deliberar pelo cancelamento de seu registro, ou, ainda, que referidas hipóteses sejam obrigatoriamente elencadas em um rol taxativo dentro do instrumento constitutivo de referido valor mobiliário.

Diante do acima exposto, gostaríamos de sugerir a seguinte alteração no parágrafo 2º do artigo 8º da Minuta:

"Art. 8º O cancelamento do registro de companhia securitizadora está condicionado à comprovação de uma das seguintes condições:

I – inexistência de valores mobiliários em circulação;

II – resgate dos valores mobiliários em circulação;

III – o efetivo pagamento no vencimento do prazo dos recursos provenientes dos valores mobiliários em circulação;

IV – anuência de todos os titulares dos valores mobiliários em circulação em relação ao cancelamento do registro, exclusivamente nas hipóteses previstas no instrumento constitutivo do referido valor mobiliário; ou

V – qualquer combinação das hipóteses indicadas nos incisos anteriores, desde que alcançada a totalidade dos valores mobiliários."

Agradecemos a disponibilidade desta D. CVM para receber os nossos comentários e as nossas sugestões, que entendemos oportunos no âmbito da Audiência Pública, e ficamos à disposição para quaisquer esclarecimentos que se façam necessários.

Cordialmente,

Lobo de Rizzo - Sociedade de Advogados