

Por e-mail

28 de outubro de 2020

Sr. Marcelo Barbosa

Presidente

Comissão de Valores Mobiliários

**RESPOSTA À AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 05/20 SOBRE COMPANHIAS
SECURITIZADORAS**

A Moody's América Latina Ltda. (“MIS”) deseja agradecer à Comissão de Valores Mobiliários (CVM) pela oportunidade de comentar sobre a Audiência Pública SDM nº 05/20, referente ao desenvolvimento de uma estrutura regulatória (“Regulamentação Proposta”) para companhias securitizadoras emissoras de valores mobiliários ofertados publicamente.

Como expressamos no passado, apoiamos estruturas regulatórias para a supervisão dos mercados de valores mobiliários que sejam consistentes com a prática internacional e o papel limitado, mas importante, que as agências classificadoras de risco de crédito (“Agências”) desempenham nesses mercados.¹ Todavia, temos a preocupação de que certos aspectos da Regulamentação Proposta não alcancem esse alinhamento ao exigir a divulgação da remuneração de uma Agência no Termo de Securitização que é firmado em relação a uma operação de securitização envolvendo certificados de recebíveis imobiliários.² Essa exigência terá, se adotada, um efeito negativo sobre o funcionamento das Agências no Brasil, pelas duas razões importantes a seguir descritas:

- a) *Gerenciamento eficaz de conflitos de interesse.* Permanecemos cientes da estrutura regulatória brasileira das Agências e da prática internacional atual que exige uma adequada segregação das atividades analíticas e de outras atividades de uma Agência como um

¹ Veja a Declaração de Princípios Relativa às Atividades das Agências de Classificação de Risco de Crédito e os Fundamentos do Código de Conduta das Agências de Classificação de Risco de Crédito (“Código IOSCO”), publicados pela Organização Internacional das Comissões de Valores Mobiliários (IOSCO).

² Veja a inserção de novo inciso XIV ao art. 7, §10 da Instrução nº 414 da CVM.

mecanismo para evitar ou mitigar efetivamente potenciais conflitos de interesse.³ Consequentemente, na administração do processo de classificação de risco, é importante que mantenhamos a separação operacional entre o grupo analítico e nosso grupo comercial, que trata dos acordos de honorários com os emissores existentes e potenciais. Neste sentido, analistas que participam de ou que poderiam de outra forma afetar o processo de classificação não se envolvem em discussões sobre honorários e nem sequer sabem os valores de honorários cobrados, se houver. Entretanto, a inclusão de informações detalhadas sobre honorários em um Termo de Securitização, no âmbito de uma operação de securitização, permitiria aos analistas visualizar os honorários cobrados nesse tipo de emissão e prejudicaria uma medida-chave para mitigar esse conflito de interesses.

- b) *Princípios da lei de concorrência.* Qualquer obrigação que levasse à divulgação pública de honorários permitiria, de fato, a troca de informações sobre valores sensíveis à concorrência entre as Agências e aumentaria o risco e a percepção de uma prática concertada ou conluio anticoncorrencial entre os participantes do setor.

Recomendamos, portanto, excluir da Regulamentação Proposta a exigência de divulgar a remuneração de uma Agência nos Termos de Securitização que são firmados no âmbito de operações de securitização envolvendo certificados de recebíveis imobiliários:

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

Art. 7º ...

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

~~XIV – remuneração da agência classificadora de risco; ...~~

Se houver, entretanto, razões de ordem pública para concluir que é necessário e benéfico ao mercado incluir a remuneração de uma Agência na divulgação de outras despesas relacionadas à securitização incluídas nos referidos Termos de Securitização, recomendamos alterar a Regulamentação Proposta de modo a estabelecer que a divulgação da remuneração de uma Agência deve ser combinada e apresentada em conjunto com os honorários de outros prestadores de serviços, a fim de mitigar os riscos descritos acima:

³ Veja o art. 22, inciso III, e art. 28 da Instrução CVM nº 521, e as disposições 2.5 e 2.13 do Código IOSCO.

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

Art. 7º ...

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

V – Os honorários totais, sem distinção, dos prestadores de serviço da emissão, tais como, auditor, custodiante, escriturador, agente fiduciário, agência classificadora de risco, exceto da emissora, a qual é remunerada nos termos do inciso I; ...

~~XIV – remuneração da agência classificadora de risco;~~

Finalmente, observamos que a Instrução CVM nº 600, atualmente em vigor, relativa à regulamentação de certificados de recebíveis do agronegócio sujeitos a oferta pública, exige de forma semelhante a divulgação da remuneração de uma Agência no Termo de Securitização aplicável.⁴ Acreditamos que essa exigência levanta as mesmas preocupações importantes expostas acima. Desse modo, recomendamos que a CVM considere também alterar a Instrução CVM nº 600 para tratar dessas questões, conforme descrito nesta carta.

Esperamos que os comentários acima sejam úteis e nos colocamos ao inteiro dispor para discutir nossas opiniões conforme seja conveniente.

Atenciosamente,

/s/ Bernardo Coindreau

VP – Senior Regulatory Officer

Assuntos Públicos e Governamentais

⁴ Veja o art. 9º, inciso X e o art. 10, inciso XIV, da Instrução CVM nº 600.