



São Paulo, 30 de outubro de 2020

À

**Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”)**

Rua Sete de Setembro, 111, 2ª a 5ª e 22º ao 34º andares,  
Centro,  
Rio de Janeiro, RJ  
CEP 20050-901

A/C Superintendência de Desenvolvimento de Mercado (SDM)

Ref.: Audiência Pública SDM nº 05/2020 - Regulamentação das companhias securitizadoras de direitos creditórios, emissoras de valores mobiliários ofertados publicamente.

Prezados Senhores,

**Pátria Investimentos Ltda.**, sociedade devidamente autorizada pela CVM a administrar e gerir carteiras de valores mobiliários, com sede na cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, na Avenida Cidade Jardim, nº 803, 8º andar, sala A, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 12.461.756/0001-17, vem, pela presente, apresentar suas sugestões à Audiência Pública SDM nº 05/2020 (“Audiência Pública”), instaurada no contexto da regulamentação das companhias securitizadoras de direitos creditórios que sejam emissoras de valores mobiliários ofertados publicamente (“Securitizadoras”).

1. Preliminarmente, cumpre parabenizar essa D. CVM pelos esforços de modernização da regulamentação aplicável às Securitizadoras, no intuito de estabelecer padrões mínimos de diligência, segregação de funções, reporte de informações e fiscalização das atividades de securitização de direitos creditórios por meio de Securitizadoras. A regulação de tais atividades, de fato, encontra-se defasada em relação a outras estruturas de securitização, notadamente os fundos de investimento em direitos creditório, sendo que, em algumas situações, como em operações de securitização de créditos financeiros por meio de Securitizadoras, grande parte da regulamentação existente sequer chega a ser aplicável na maior parte dos casos.

2. Da perspectiva do pequeno investidor, esse estabelecimento de padrões mínimos é bastante desejável e corrige distorções existentes atualmente, como, por exemplo, a possibilidade de uma operação de securitização de uma mesma carteira de créditos, (a) caso seja estruturada sob a forma de um FIDC padronizado ou não padronizado, estar sujeita a uma série de controles externos e exigências regulatórias, e, mesmo assim, ser restrita a investidores classificados como qualificados ou profissionais pela regulamentação da CVM atualmente em vigor (“Investidores Qualificados” e “Investidores Profissionais”, respectivamente), ao passo que (b) caso seja estruturada sob uma Securitizadora, estar sujeita a uma baixa ou inexistente exigência regulatória de controle de suas atividades e, ainda assim, caso cumpra com as regras de ofertas públicas de distribuição e valor mobiliários, poder ser ofertada até mesmo a investidores de varejo.

3. No entanto, se uma regulação abrangente é altamente desejável sob a perspectiva do pequeno investidor, entendemos que não se pode dizer o mesmo sob a perspectiva dos Investidores Profissionais, tais como os administradores e gestores de carteiras de fundos de investimento.

4. Para os Investidores Profissionais, capazes de analisar e compreender os riscos envolvidos nas operações em que investem e que, na maioria dos casos, participam ativamente da própria estruturação e acompanhamento dessas operações, com o poder de exigir das Securitizadoras, dos tomadores e demais envolvidos nessas operações todas as medidas de diligência, controle, segregação de atividades e divulgação de informações que considera suficientes para o caso específico em questão, diversas medidas propostas na Audiência Pública, que passariam a ser de observância obrigatória por parte das Securitizadoras, poderiam resultar em controles e obrigações adicionais que pouco acrescentariam em segurança ao investidor, ao passo que instituiriam custos relevantes às estruturas, podendo, até mesmo, inviabilizar determinadas operações que são realizadas atualmente, e que trazem benefícios tanto para os investidores, como para os tomadores.

5. Nesse sentido, nossa sugestão à Audiência Pública é que algumas das regras propostas, não sejam aplicáveis às Securitizadoras que emitam valores mobiliários destinados exclusivamente a Investidores Profissionais, por meio de ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários com esforços restritos, nos termos da Instrução CVM nº 476/09.

6. Conforme mencionado acima, em determinadas estruturas de securitização, os Investidores Profissionais exigem das Securitizadoras medidas específicas mais eficazes para segurança, controle e gerenciamento dos riscos envolvidos, enquanto algumas outras medidas propostas pela Audiência Pública seriam, nesses casos específicos, redundantes ou, simplesmente, desnecessárias.

7. No nosso entendimento, em linha com o que já vem sendo feito ao longo dos anos, os esforços de regulamentação e fiscalização dessa D. CVM devem ser direcionados para as operações e estruturas disponíveis e direcionadas ao pequeno investidor, os quais, via de regra, possuem uma relação de vulnerabilidade e hipossuficiência em face dos devedores e emissores de valores mobiliários. O mesmo não ocorre em relação aos Investidores Profissionais, os quais, conforme mencionado, têm a capacidade de avaliar os riscos e exigir todas as medidas de segurança e mitigação de riscos que entender necessárias, como condição para participação nas operações. E que, nesse sentido, não demandam o mesmo arcabouço regulatório protetivo por parte dessa D. CVM.

8. Nesse sentido, entendemos que seriam desnecessárias para fins de segurança, controle e gerenciamento de riscos, nos casos de Securitizadoras que emitam valores mobiliários destinados exclusivamente a Investidores Profissionais:

- (a) obrigatoriedade de obtenção, pela Securitizadora, de registro de emissor de valores mobiliários, nos termos do artigo 3º da minuta de resolução proposta na Audiência Pública, com exceção dos casos de Securitizadoras de créditos imobiliários e Securitizadoras de créditos do agronegócio, para as quais já existem leis e outras regulamentações específicas nesse sentido;
- (b) vedação à aquisição de direitos creditórios ou subscrição de títulos de dívida originados ou emitidos, direta ou indiretamente, por partes a ela relacionadas, com o propósito de lastrear suas emissões, nos termos do artigo 18, inciso I, da minuta de resolução proposta na Audiência Pública;
- (c) a contratação de custodiante, escriturador e agente fiduciário, nos termos do artigo 25, incisos I, II e IV, da minuta de resolução proposta na Audiência Pública;
- (d) obrigação de manter os direitos creditórios e demais ativos vinculados à emissão **(1)** registrados em entidade administradora de mercado organizado, ou entidade registradora de créditos autorizada ao exercício da atividade pelo Banco Central do Brasil; ou **(2)** custodiados em entidade de custódia autorizada ao exercício da atividade pela CVM, nos termos do artigo 26, §2º, inciso II da minuta de resolução proposta na Audiência Pública; e
- (e) em razão do comentário do subitem (a) acima, as obrigações de elaborar e divulgar as informações previstas na resolução proposta na Audiência Pública, nos termos do artigo 26, §2º, inciso IV da minuta de resolução proposta na Audiência Pública.

9. Em linha com o disposto acima, seguem abaixo sugestões de redação a serem incluídas na minuta de resolução proposta na Audiência Pública.

**“CAPÍTULO III - REGISTRO DE COMPANHIA SECURITIZADORA**

*Seção I - Categorias de Registro*

*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. A obrigação de registro na CVM prevista no caput não se aplica às companhias securitizadoras que emitam valores mobiliários destinados exclusivamente a investidores profissionais, conforme definidos em regulamentação específica, distribuídos por meio de ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários com esforços restritos, nos termos da regulamentação aplicável.***

*(...)*

**CAPÍTULO V - REGRAS, PROCEDIMENTOS E CONTROLES INTERNOS**

*(...)*

*Seção II - Vedações*

*Art. 18. É vedado à companhia securitizadora:*

*I - adquirir direitos creditórios ou subscrever títulos de dívida originados ou emitidos, direta ou indiretamente, por partes a ela relacionadas, com o propósito de lastrear suas emissões, salvo:*

a) no caso de ofertas destinadas exclusivamente a sociedades que integram o seu grupo econômico; ~~ou~~

b) quando as partes relacionadas forem instituições financeiras e a cessão observar os normativos do Conselho Monetário Nacional e pelo Banco Central do Brasil; **ou**

**c) quando se tratar de companhia securitizadora que emita valores mobiliários destinados exclusivamente a investidores profissionais, conforme definidos em regulamentação específica, distribuídos por meio de ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários com esforços restritos, nos termos da regulamentação aplicável;**

(...)

## CAPÍTULO VI - PRESTAÇÃO DE SERVIÇOS

### Seção I - Contratação de Prestadores de Serviços

Art. 25. A companhia securitizadora deve contratar os seguintes prestadores de serviços:

I - custodiante, exceto quando os ativos que servem de lastro forem registrados em entidade administradora de mercado organizado ou registradora de créditos autorizada pelo Banco Central do Brasil;

II - escriturador;

III - auditor independente; e

IV - agente fiduciário.

**~~Parágrafo único - § 1º~~** O custodiante, o escriturador e o auditor independente:

I - devem possuir registro na CVM para exercer cada atividade listada; e

II - não estão sujeitos à destituição ou substituição por deliberação dos investidores reunidos em assembleia especial de investidores, salvo se expressamente previsto no termo de

*securitização ou desde que em comum acordo com a companhia securitizadora.*

***§2º A contratação dos prestadores de serviços referidos nos incisos I e II do caput será dispensada nos casos de companhias securitizadoras que emitam valores mobiliários destinados exclusivamente a investidores profissionais, conforme definidos em regulamentação específica, distribuídos por meio de ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários com esforços restritos, nos termos da regulamentação aplicável.***

***§3º A contratação do prestador de serviços referido no inciso IV do caput será dispensada nos casos de emissão de valores mobiliários destinados exclusivamente um único investidor profissional, conforme definidos em regulamentação específica.***

*Seção II - Prestação de Serviços pela Companhia Securitizadora*

*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.*

*§ 1º A companhia securitizadora pode subcontratar prestadores de serviços para as atividades descritas no caput sem se eximir de suas responsabilidades.*

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

*I - diligenciar para que sejam mantidos atualizados e em perfeita ordem:*

*a) controles de presenças e das atas de assembleia especial dos investidores;*

*b) os relatórios dos auditores independentes sobre as suas demonstrações contábeis e sobre os seus patrimônios separados;*

*c) os registros contábeis referentes às operações realizadas e vinculadas à emissão; e*

*d) cópia da documentação relativa às operações vinculadas à emissão;*

*II - pagar, às suas expensas, eventuais multas cominatórias impostas pela CVM;*

*III - manter os direitos creditórios e demais ativos vinculados à emissão:*

*a) registrados em entidade administradora de mercado organizado, ou entidade registradora de créditos autorizada ao exercício da atividade pelo Banco Central do Brasil; ou*

*b) custodiados em entidade de custódia autorizada ao exercício da atividade pela CVM;*

*IV - elaborar e divulgar as informações previstas nesta Resolução;*

*V - cumprir as deliberações da assembleia especial de investidores;*

*VI - observar a regra de rodízio dos auditores independentes da companhia securitizadora, conforme disposto na regulamentação específica;*

*VII - cumprir e fazer cumprir todas as disposições do termo de securitização; e*

*VIII - cobrar os direitos creditórios inadimplidos, judicial ou extrajudicialmente, bem como adotar os procedimentos necessários para a execução das garantias envolvidas.*

***§ 3º As obrigações previstas no incisos III e IV do §2º acima não se aplicam às companhias securitizadoras que emitam valores mobiliários destinados exclusivamente a investidores profissionais, conforme definidos em regulamentação específica, distribuídos por meio de ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários com esforços restritos, nos termos da regulamentação aplicável.***

**§ 4º** Não se aplica aos patrimônios separados a extensão de prazo referente ao rodízio de contratação de auditores relativo a implantação do comitê de auditoria.

(...)

## CAPÍTULO VIII - PRESTAÇÃO DE INFORMAÇÕES

### Seção I - Regras Gerais

Art. 32. As companhias securitizadoras devem divulgar informações:

I - verdadeiras, completas, consistentes e que não induzam o investidor a erro;

II - escritas em linguagem simples, clara, objetiva e concisa;

III - de forma abrangente, equitativa e simultânea para todo o mercado; e

IV - úteis à avaliação dos valores mobiliários por ela emitidos.

§ 1º Sempre que a informação divulgada pelo emissor for válida por um prazo determinável, tal prazo deve ser indicado.

§ 2º Informações factuais devem ser diferenciadas de interpretações, opiniões, projeções e estimativas.

§ 3º Sempre que possível e adequado, informações factuais devem vir acompanhadas da indicação de suas fontes.

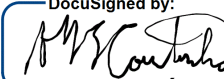
**§4º Com exceção do disposto neste art. 32, as disposições deste Capítulo VIII não se aplicam às companhias securitizadoras que emitam valores mobiliários destinados exclusivamente a investidores profissionais, conforme definidos em regulamentação específica, distribuídos por meio de ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários com esforços restritos, nos termos da regulamentação aplicável.”**






10. Sendo o que nos cumpria para o momento, reiteramos nossos protestos de elevada estima e consideração e nos colocamos à disposição para quaisquer esclarecimentos adicionais que se façam necessários.

Atenciosamente,

DocuSigned by:  
  
0912782B67F94E...

DocuSigned by:  
  
4450E3C926A14C9...

**PATRIA INVESTIMENTOS LTDA.**