

Rio de Janeiro, 30 de outubro de 2020.

**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

Rua Sete de Setembro, 111, 23º andar  
Centro, Rio de Janeiro - RJ  
CEP 20.050-901

**Att.:** Ilmo. Sr. Antonio Carlos Berwanger

**Superintendente de Desenvolvimento de Mercado**

[audpublicaSDM0520@cvm.gov.br](mailto:audpublicaSDM0520@cvm.gov.br)

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

Ilustríssimo Senhor Superintendente,

**Stocche Forbes Advogados** (“Stocche Forbes”), com fundamento no Edital de Audiência Pública SDM nº 05/20 (“Edital de Audiência Pública”) e de acordo com as orientações ali incorporadas, vem, respeitosamente, apresentar esta D. Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) nossas sugestões relacionadas à proposta de instrução que regula a constituição e o funcionamento de ambiente regulatório das companhias securitizadoras de direitos creditórios (“Minuta” e “Securitizadoras”, respectivamente).

De início, faz-se necessário saudar a iniciativa desta D. Autarquia em promover um ambiente de discussão prévio com o mercado, sob a modalidade de uma audiência pública, para aprimoramento do texto da Minuta. De fato a atual regulamentação aplicável às Securitizadoras encontra-se bastante defasada, em especial se considerarmos o nível de desenvolvimento experimentado pelo mercado de securitização.

Para melhor visualização dos comentários e sugestões, a presente manifestação é dividida em seções de acordo com os temas objeto da Minuta sobre os quais as propostas se referem.

**I. Possibilidade de Substituição das Securitizadoras**

A minuta propõe, em seu art. 30, a inclusão de hipóteses de substituição da companhia securitizadora em emissões que conte com a instituição de regime fiduciário. Algumas delas, no entanto, não parecem ter respaldo legal na Lei nº 9.514/97.

Isso porque referida lei prevê que a substituição poderá ocorrer em casos bem específicos e excepcionais, previstos em seus artigos 14 e 15, e que tratam das hipóteses de insuficiência dos bens do patrimônio separado e insolvência da companhia securitizadora, respectivamente.

Ou seja, a lei restringiu as hipóteses de substituição da securitizadora e não conferiu competência para que tais hipóteses fossem ampliadas. Se a intenção do legislador fosse essa, o texto legal possivelmente teria sido claro – assim como foi no tratamento dos agentes fiduciários, em que indicou expressamente a necessidade de se constar, do Termo de Securitização que instituir o regime fiduciário, de previsão tratando das condições e forma de sua destituição ou substituição constar (art. 10, inciso IV da Lei nº 9.514/97).

Neste sentido, considerando indesejada insegurança jurídica a respeito de eventuais substituições que ocorram sob referida regulamentação, sugerimos a exclusão das hipóteses de substituição da companhia securitizadora que não estejam expressamente previstas na Lei.

## **II. Procedimento para apreciação de Consultas**

Um ponto que não consta da Minuta, mas é de extrema relevância para a indústria de securitização se refere à necessidade de se ter o mínimo de previsibilidade com relação ao prazo de resposta da CVM para a apreciação de consultas a respeito da admissibilidade de lastros específicos de CRI e CRA formuladas “em tese”, sem a necessária vinculação a um pedido de oferta pública específico.

A questão se coloca na medida em que tanto o conceito de “crédito imobiliário”, quanto de “direitos creditórios do agronegócio” possuem certo grau de subjetividade, tendo a CVM, no âmbito de diferentes precedentes apreciados ao longo de anos, aprimorado o seu entendimento a respeito de referidos conceitos.

O problema, no entanto, é que a vasta maioria de tais precedentes envolveram processos de registro de ofertas públicas, altamente onerosos para os envolvidos tanto em termos de custos com contratação de prestadores de serviço quanto em termos de imprevisibilidade temporal e de risco de imagem diante da possibilidade de indeferimento do pleito.

No caso do Processo CVM 19957001522/2017-12 (Consulta CRI Reembolso), talvez um dos poucos em que houve a apreciação em tese a respeito da admissibilidade de determinado lastro – e que vale ressaltar gerou efeitos extremamente positivos para o mercado –, o processo levou em torno de 2 anos entre o seu protocolo e efetiva apreciação.

Diante do exposto, sugere-se que exista um procedimento específico mais dinâmico que confira o mínimo de previsibilidade no que se refere à apreciação de consultas em tese (desvinculadas do registro de oferta específica) a respeito da admissibilidade de determinado lastro.

Tal medida promoveria ambiente seguro e mais eficiente para a discussão de estruturas inovadoras de securitização.

\* \* \*

Sendo o que havia para o momento, reiteram-se os votos de elevada estima e consideração e coloca-se à disposição para prestar quaisquer esclarecimentos adicionais que eventualmente se façam necessários.

Atenciosamente,

**STOCHE FORBES ADVOGADOS**