

TOZZINIFREIRE
A D V O G A D O S

São Paulo, 14 de julho de 2017.

À
Comissão de Valores Mobiliários – CVM
Rua Sete de Setembro, n.º 111, 23º andar
Centro – Rio de Janeiro/RJ
CEP 20050-901

At.: **SUPERINTENDÊNCIA DE DESENVOLVIMENTO DE MERCADO - SDM**
Sr. Antonio Carlos Berwanger

(Via e-mail: audpublicaSDM0117@cvm.gov.br)

Ref.: *Edital de Audiência Pública SDM nº 01/2017 - Comentários e Sugestões*

Prezado Senhor,

Servimos-nos da presente para apresentar nossos comentários e sugestões ao Edital de Audiência Pública SDM nº 01/2017 ("Edital"), nos termos de seu item 3 e da PORTARIA/CVM/PTE/Nº 170 de 16 de outubro de 2014.

A. INTRODUÇÃO

A Superintendência de Desenvolvimento de Mercado da Comissão de Valores Mobiliários da Comissão de Valores Mobiliários ("SDM" e "CVM", respectivamente) submeteu à audiência pública, nos termos do art. 8º, §3º, I, da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, minuta de instrução ("Minuta") dispondo sobre o regime dos Certificados de Recebíveis do Agronegócio ("CRA") objeto de oferta pública de distribuição. A minuta proposta também apresenta alterações a dispositivos da Instrução CVM n.º 480, de 7 de dezembro de 2009, Instrução CVM n.º 400, de 29 de dezembro de 2003 ("ICVM 400"), Instrução CVM n.º 414, de 30 de dezembro de 2004, Instrução CVM n.º 476, de 16 de janeiro de 2009 ("ICVM 476"), Instrução CVM n.º 480, de 07 de dezembro de 2009, e Instrução CVM n.º 583, de 20 de dezembro de 2016.

Neste sentido, conforme estabelecido no Art. 11 da PORTARIA/CVM/PTE/Nº 170, de 16 de outubro de 2014, a CVM abriu prazo para encaminhamento das manifestações dos participantes do mercado de capitais brasileiro, prazo este que, nos termos do item 3 do Edital, encerra-se em 14 de julho de 2017.

B. SUGESTÕES E COMENTÁRIOS PRELIMINARES À MINUTA

Considerando as informações dispostas acima, o escritório TozziniFreire Advogados, por meio de seu sócio Alexei Bonamin, apresenta abaixo os comentários à Minuta, devidamente fundamentados, acompanhados por sugestões para a alteração do texto normativo em marcas de revisão.

Ressalta-se que nosso sócio Alexei Bonamin trabalhou na primeira oferta pública de CRA registrada na CVM, em 2012, e desde então tem efetivamente trabalhado na grande maioria das ofertas públicas de CRA, sendo o escritório TozziniFreire um dos principais assessores legais a ofertas públicas de CRA nos últimos anos.

Antes de mais nada, gostaríamos de parabenizar a CVM pela iniciativa de estudar com profundidade e regular a oferta pública de distribuição de CRA.

A oportunidade de discussão da Minuta pelo mercado e esta D. Autarquia é de extrema relevância para a definição de conceitos chaves que possivelmente levarão ao fomento da utilização dos CRA e, por consequência, do agronegócio brasileiro. Um destes conceitos, que merece especial destaque, é o da cadeia de agronegócio.

Tem-se verificado, com frequência, a interpretação de que os direitos creditórios do agronegócio seriam tão somente aqueles relacionados a negócios realizados por pessoas naturais ou jurídicas desenvolvedoras das atividades em estágio primário de produção de produtos agropecuários.

Não obstante, os direitos creditórios do agronegócio possuem abrangência intencionalmente superior, ratificada pela vontade do Poder Legislativo demonstrada na criação de novos títulos de crédito destinados ao fomento do agronegócio, tal como visto com a edição da Lei nº 11.076, de 30 de dezembro de 2004, que trouxe novas opções à Cédula de Produto Rural.

Verifica-se, com efeito, a intenção legislativa em levar novas alternativas de financiamento à cadeia do agronegócio, o que certamente passa pela emissão de CRA, cujos direitos creditórios, por consequência, não se limitam a direitos creditórios originados por produtores rurais ou a eles diretamente ligados. Vale lembrar que a Cédula de Produto Rural, que é emitida exclusivamente por produtor rural existe desde 1994, por meio da Lei nº 8.929.



Podemos exemplificar com a extração e comercialização do sebo, o qual trata-se tão somente do tecido animal proveniente das vísceras de animais extraído pelos frigoríficos, na qualidade de terceiros e que, mesmo nesta qualidade, em nada alteram a característica **in natura** do produto agropecuário. Tanto os frigoríficos que extraem e comercializam o sebo quanto as indústrias que adquirem este produto podem se beneficiar da emissão de CRA cujos direitos creditórios decorrem da comercialização deste produto sem a necessidade de ter um produtor rural como parte da oferta de CRA e, sem dúvida alguma, a oferta deste valor mobiliário, neste caso específico, fomentaria a cadeia de agronegócio na qual tais participantes encontram-se incluídos. A título de ilustração, o frigorífico, poderia utilizar os direitos creditórios representativos da comercialização do sebo para a aquisição de bovinos, o que levaria recursos financeiros a pecuaristas, que por sua vez, adquiririam novos insumos e produtos destinados à produção pecuária.

Intermediários da cadeia do agronegócio como, por exemplo, frigoríficos, usinas, distribuidores e revendedores são fundamentais para os produtores rurais. Sem eles, os produtores rurais não conseguem vender a sua produção ou adquirir produtos agropecuários, insumos agropecuários e máquinas e implementos utilizados na atividade agropecuária.

Assim sendo, passamos então a destacar os pontos que, na nossa opinião, merecem considerações adicionais por parte desta D. Autarquia:

1. Comentários ao "Capítulo I – Âmbito e Finalidade"

1.1. Não aplicabilidade da instrução a ofertas públicas com esforços restritos de distribuição

- Dispositivo: Artigo 1º.
- Sugestão de alteração da norma: Parágrafo único. A presente Instrução não se aplica às ofertas públicas com esforços restritos de distribuição, nos termos da norma específica baixada pela CVM.
- Justificativa: Tanto a Ementa quanto o Artigo 1º da Minuta não especificam se a oferta pública de CRA prevista na Minuta sujeita-se apenas ao regime jurídico das ofertas públicas disciplinadas pela ICVM 400 ou se a Minuta também é aplicável às ofertas públicas com esforços restritos de distribuição de que tratam a ICVM 476.

Em que pese a ICVM 400 e a ICVM 476 tratem de ofertas públicas de valores mobiliários (a última, contudo, de ofertas com esforços restritos de distribuição), percebe-se ao longo da Minuta, em especial em sua Seção II, "Ofertas para investidores não qualificados", do Capítulo III, "Oferta",

Handwritten signature





preocupação desta D. Autarquia em conferir maior proteção a investidores não qualificados nas ofertas públicas de CRA.

Vislumbramos, portanto, que os mecanismos de proteção ao investidor previstos na Minuta alcançam, em princípio, investidores não qualificados, os quais, por exclusão, são quaisquer outros investidores que não aqueles previstos nos Artigos 9-A e 9-B da Instrução n.º 539, de 13 de novembro de 2013 (investidores profissionais e investidores qualificados, respectivamente). Inexiste na Minuta, ademais, qualquer escalonamento de regras de proteção a investidores profissionais e investidores qualificados.

Considerando que as ofertas públicas com esforços restritos de distribuição, nos termos da ICVM 476, destinam-se tão somente a investidores profissionais, os quais possuem maior expertise e capacidade de tomadas de decisões de investimento, estes investidores não necessitam da mesma proteção prevista na Minuta dispensada aos demais tipos de investidores. Desta forma, descaberia a aplicação das regras da Minuta às ofertas públicas regidas pela ICVM 476.

2. Comentários ao "Capítulo II - Características Gerais"

2.1. Vinculação dos CRA a direitos creditórios relacionados à atividade de compra, venda, revenda, importação, exportação, intermediação, armazenagem e transporte de produtos agropecuários

- Dispositivo: Artigo 3º, §1º.
- Sugestão de alteração da norma: Art. 3º, §1º. Por comercialização dos produtos agropecuários, insumos agropecuários e máquinas e implementos utilizados na atividade agropecuária, referidos ~~no inciso nos incisos I a III~~, entende-se a atividade de compra, venda, revenda, importação, exportação, intermediação, armazenagem e transporte de produtos ~~in-natura agropecuários~~, insumos agropecuários e máquinas e implementos utilizados na atividade agropecuária.
- Justificativa: Considerando que a emissão de CRA vem se apresentando como importante forma de obtenção de recursos para o financiamento das atividades de comercialização de produtos agropecuários, de insumos agropecuários e/ou de máquinas e implementos utilizados na atividade agropecuária, sugerimos a inclusão das referidas atividades no rol de negócios originadores de direitos creditórios do agronegócio.

Ainda, considerando, que no campo os pequenos e médios produtores rurais possuem difícil acesso à aquisição direta de produtos agropecuários, insumos agropecuários e/ou máquinas e implementos

Am.





sem intermediação de um revendedor, sugerimos a inclusão da atividade de "revenda" no rol de negócios originadores de direitos creditórios do agronegócio.

2.2. Beneficiamento e industrialização de produtos agropecuários pelo produtor rural e terceiros

- **Dispositivo:** Artigo 3º, §2º, inciso I.
- **Sugestão de alteração da norma:** Art. 3º, §2º, inciso I. O produto agropecuário **in-nature** referido no § 1º é aquele produto agropecuário in natura, caracterizado por estar em estado natural, de origem animal ou vegetal, que não sofre processo de beneficiamento ou industrialização, exceto se: I - o beneficiamento se caracterizar como a primeira modificação ou preparo do produto, pelo próprio produtor rural e terceiros relacionados ao beneficiamento ou industrialização de produtos, sem lhe retirar a característica original tais como, por exemplo, os processos de lavagem, limpeza, descaroçamento, pilagem, descascamento, debulhação, secagem, socagem e lenhamento;
- **Justificativa:** Em diversas situações, verifica-se a possibilidade de o beneficiamento ou industrialização de produtos agropecuários ser realizados por terceiros sem que tal fato importe na perda da característica **in natura** do produto agropecuário. É o caso, por exemplo, do sebo, conforme esclarecido no início de nossas considerações, acima, o qual trata-se tão somente do tecido animal proveniente das vísceras de animais extraído pelos frigoríficos, na qualidade de terceiros e que, mesmo nesta qualidade, em nada alteram a característica **in natura** do produto agropecuário.

2.3. Direitos creditórios devidos por terceiros

- **Dispositivo:** Artigo 3º, §4º, inciso I.
- **Sugestão de alteração da norma:** Art. 3º, §4º, inciso I. I - direitos creditórios que tenham como devedores ou cedentes pessoas físicas ou jurídicas caracterizadas como produtores rurais ou suas cooperativas e os terceiros referidos no caput.
- **Justificativa:** Em observâncias às considerações inicialmente apresentadas, reafirmamos que a intenção da utilização do CRA como instrumento de fomento da cadeia do agronegócio não se limita a destinar os recursos de suas emissões apenas aos produtores rurais ou suas cooperativas, mas, também, quaisquer terceiros relacionados com a produção, a comercialização, o beneficiamento ou a industrialização de produtos agropecuários, insumos agropecuários ou máquinas e implementos utilizados na atividade agropecuária.

Diante de tais motivos, sugerimos a previsão de que os direitos creditórios tenham como devedores ou cedentes, além de pessoas naturais ou jurídicas caracterizadas como produtores rurais ou suas cooperativas, os terceiros previstos no **caput** do Artigo 3º.

2.4. Comprovação de destinação de recursos oriundos de emissão de dívida corporativa

- **Dispositivo:** Artigo 3º, parágrafo 7º - destinação dos recursos recebidos por terceiros com a emissão da dívida utilizada como lastro de CRA comprovada por meio de contrato vigente entre o terceiro e o produtor rural.
- **Sugestão de alteração da norma:** § 7º A destinação dos recursos referida no § 6º deve ser comprovada por meio de contrato vigente entre o terceiro e o produtor rural, comprovantes fiscais ou títulos de crédito emitidos em decorrência das transações entre eles realizadas, em montantes e prazos compatíveis com os da emissão do certificado, e verificada trimestralmente pelo agente fiduciário.
- **Justificativa:** Comumente, as transações comerciais realizadas entre terceiros emissores de dívidas corporativas e produtores rurais, nos termos do Art. 3º, parágrafo 6º, da Minuta, são realizadas sem a celebração prévia de instrumentos contratuais. Considerando a preocupação desta D. Autarquia sobre a verificação da correta destinação dos recursos captados em emissões das dívidas corporativas aqui referidas, assim como a possibilidade de a referida destinação dos recursos ocorrer por outros instrumentos firmados entre o terceiro emissor da dívida e o produtor rural, sugerimos a inclusão de alternativas para a comprovação da destinação de recursos, sendo elas: mediante a apresentação ao agente fiduciário (i) de comprovantes fiscais ou (ii) títulos de créditos decorrentes das transações comerciais entre o terceiro emissor da dívida corporativa e o produtor rural.

2.5. Definição de produtor rural e critérios para sua definição

- **Dispositivo:** Artigo 3º, §§ 8º e 9º.
- **Sugestão de alteração da norma:** § 8º Para fins desta instrução, considera-se produtor rural a pessoa natural ou jurídica que exerça atividades relacionadas à produção de produtos agropecuários. § 9º A comprovação do enquadramento da pessoa jurídica como produtor rural para fins do § 8º se dará pela disposição, no objeto social dos seus atos constitutivos, da realização de atividades relacionadas à produção de produtos agropecuários e/ou pela inscrição da pessoa jurídica no cadastro de produtor rural promovido pela Secretaria da Receita Federal do Brasil. Para fins de comprovação de enquadramento de pessoa natural como produtor rural, valerá a inscrição da pessoa natural no cadastro de produtor rural promovido pela Secretaria da Receita Federal do Brasil.




- Justificativa: Entendemos como ponto de suma relevância para a presente instrução a criação do conceito de produtor rural. Esta inclusão justifica-se a medida que a inexistência de conceito legal para esta figura reflete, por diversas vezes, em insegurança jurídica quando da estruturação de ofertas públicas de CRA. Não se trata, todavia, de inovação legislativa por parte desta D. Autarquia, mas de criação de definição de produtor rural para fins exclusivos da instrução proposta pela presente Minuta, o que certamente irá proporcionar maior conforto e segurança aos participantes da estruturação de ofertas públicas de CRA, trazendo segurança jurídica aos participantes deste mercado.

3. Comentários ao "Capítulo III – Oferta"

3.1. Encargos

- Dispositivo: Artigo 10, inciso II.
- Sugestão de alteração da norma: II – ~~taxas, impostos ou contribuições federais, estaduais, municipais ou autárquicas, tributos~~ que recaiam sobre os bens, direitos e obrigações do patrimônio;
- Justificativa: Considerando que em razão do instituto da parafiscalidade uma lei poderá atribuir capacidade tributária ativa a entidades que não sejam apenas autarquias, sugerimos que a redação desde inciso não se limite à definição de encargos taxas, impostos ou contribuições federais, estaduais, municipais ou autárquicas. Ademais, sugerimos a substituição das espécies tributárias para tão somente "tributos".

3.2. CRA lastreados em direitos creditórios com liquidação exclusivamente financeira

- Dispositivo: Artigo 11, § 2º, inciso II, §§ 7º e 8º.
- Sugestão de alteração da norma: II – ser constituídos por direitos creditórios de cuja liquidação se dê ~~exclusivamente~~ na forma financeira; ~~e~~ ou física, observado, nesta última forma de liquidação, o disposto nos §§ 7º e 8º deste artigo; § 7º Os direitos creditórios do agronegócio vinculados aos CRA cuja liquidação principal ou alternativa possa se dar por meio de liquidação física deverão observar ao menos um dos requisitos abaixo: I – ser negociados em mercado regulamentado de valores mobiliários, inclusive mercado de mercadorias e futuros, no País ou no exterior, que garanta sua liquidação financeira; II – possuir previsão de entrega dos bens a que se refere o § 7º deste artigo, a comprador que se obrigue, contratualmente, a garantir sua liquidação financeira; ou III – ser objeto de contrato com preço fixo, ou com clara metodologia de fixação do preço do produto, que assegure à companhia securitizadora o direito de sua alienação até a data de vencimento dos CRA, ou de seu resgate ou amortização, conforme o caso. § 8º O Termo de Securitização deverá

ky

descrever as consequências e os riscos na hipótese de a liquidação financeira a que se refere o §7º deste artigo não ocorrer no prazo e nas condições pactuadas.

- **Justificativa:** Em que pese a possibilidade de a emissão de CRA ser comumente vinculada a direitos creditórios do agronegócio representado por títulos de crédito com liquidação financeira (como, por exemplo, Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio), a limitação à emissão de CRA estar vinculada tão somente a direitos creditórios com liquidação financeira impossibilitaria a estruturação de diversas outras operações de emissão de CRA cujos lastros constituem direitos creditórios do agronegócio e que, contudo, não possuem liquidação financeira como, por exemplo Cédula de Produto Rural de liquidação física.

Isso, porque, no agronegócio, o produto **in natura** ou insumo agropecuário constitui a principal moeda de troca para satisfação de obrigações entre seus agentes, razão pela qual a liquidação de determinados títulos do setor ocorre, principal ou alternativamente, mediante a entrega física de produtos. Por este motivo, verifica-se o grande número de operações comumente denominadas no mercado como operações de barter.

A sugestão de alteração da norma fundamenta-se, ainda, pela inexistência de restrição legal à vinculação de emissão de CRA a direitos creditórios com liquidação financeira, em especial quanto ao disposto na Lei nº 11.076, de 30 de setembro de 2004, conforme alterada.

3.3. Retenção de riscos e benefícios pelo cedente ou de terceiros

- **Dispositivo:** Artigo 12, incisos I e II e parágrafo 1º.
- **Sugestão de alteração da norma:** ~~I — contar com retenção substancial de riscos e benefícios do cedente ou de terceiros, conforme definição disposta nas normas contábeis emitidas pela CVM para as companhias abertas², salvo se o CRA estiver vinculado a dívida de responsabilidade de um único devedor ou devedores sob controle comum; II — assegurar a manutenção da retenção de riscos referida no inciso I do **caput** durante todo o prazo de vigência do certificado; § — 1º A retenção de riscos referida no inciso I pode ocorrer, dentre outros, por meio da emissão, para o cedente ou terceiros, de certificados de classe subordinada ou, ainda, da assunção de coobrigação ou contratação de seguro.~~
- **Justificativa:** Para que o investidor possa tomar sua decisão de investimento em determinado valor mobiliário, em especial os CRA, os documentos da oferta pública apresentam ao investidor informações verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes, permitindo ao investidor uma tomada de decisão fundamentada a respeito da oferta.

Neste sentido, desde que os documentos da oferta pública informem de forma clara e objetiva ao investidor que os direitos creditórios do agronegócio que lastreiam a emissão dos CRA não contam com retenção de riscos e benefícios pelo cedente ou terceiros, o investidor poderá tomar sua decisão de investimento devidamente ciente da ausência de tal mecanismo de garantia. De posse de tais informações, o investidor terá plena condições de avaliar, dentre outros fatores, a relação de risco e retorno do CRA que pretende investir com demais produtos de investimento disponíveis no mercado.

A retenção de riscos e benefícios pelo cedente na forma ora proposta muito provavelmente desestimulará novas ofertas públicas de CRA, em especial em razão de arbitragem regulatória, vez que as atuais normas de fundos de investimento em direitos creditórios e de certificados de recebíveis imobiliários não possuem essa exigência.

3.4. CRA lastreados apenas em créditos performados

- Dispositivo: Artigo 12, inciso III e parágrafos 2º e 3º
- Sugestão de alteração da norma: ~~III ser constituídos por créditos considerados como performados no momento da cessão ou subscrição pela companhia securitizadora; § 2º Por créditos performados referidos no inciso III entende-se aqueles em que o produto objeto da compra ou venda já tenha sido entregue ou em que a prestação de serviço já tenha ocorrido. § 3º Equipara-se aos créditos performados, as dívidas corporativas vinculadas à emissão, desde que os pagamentos devidos não estejam condicionados a qualquer evento futuro.~~
- Justificativa: Observa-se em grande número que os CRA objeto de oferta pública são lastreados em títulos de crédito de natureza abstrata, em que pese representem relações comerciais entre emitente e beneficiário. Assim sendo, não nos parece ser o melhor caminho a necessidade de, nos casos de CRA lastreados em títulos de crédito abstratos, a emissão destes após a devida consumação de uma ou mais transações comerciais entre emitente e beneficiário do título. Vale dizer, a comprovação da performance da relação comercial que originou o título de crédito abstrato que serve de lastro à emissão dos CRA em nada influencia na liquidez, certeza e exigibilidade do crédito representado pela cártula e, por conseguinte, o risco de crédito dos lastros dos CRA.

Por sua vez, quanto aos CRA lastreados em direitos creditórios do agronegócio que não representem títulos de crédito, ou ainda, representativos de títulos de crédito causais, desde que os documentos da oferta pública informem de forma clara e objetiva ao investidor que os direitos creditórios do agronegócio que lastreiam a emissão dos CRA não são performados, o investidor poderá tomar sua decisão de investimento devidamente ciente deste detalhe da estrutura da emissão. De posse desta





informação, o investidor terá plena condições de avaliar, dentre outros fatores, a relação de risco e retorno do CRA que pretende investir com demais produtos de investimento disponíveis no mercado.

4. Comentários ao “Capítulo IV – Prestadores de Serviço”

4.1. *Direitos creditórios representados por documentos digitais*

- Dispositivo: Artigo 14, parágrafo 3º.
- Sugestão de alteração da norma: 3º Os documentos referidos no **caput** são aqueles que a emissora e o custodiante julguem necessários para que possam exercer plenamente as prerrogativas decorrentes da titularidade dos créditos, sendo capaz de comprovar a origem e a existência do crédito e da correspondente operação que o lastreia, considerados como documentos referidos no caput aqueles em sua versão: I – original emitida em suporte analógico; II – emitida a partir dos caracteres criados em computador ou meio técnico equivalente e de que conste a assinatura do emitente que utilize certificado admitido pelas partes como válido; III – digitalizada e certificada nos termos constantes em lei e regulamentação específica.
- Justificativa: Considerando que, cada vez mais, as transações comerciais são realizadas por meio digital, com a respectiva emissão de documentos eletrônicos que comprovam as transações, inclusive suas notas fiscais, sugerimos a inclusão de que os documentos comprobatórios que representam os direitos creditórios do agronegócio vinculados à emissão possam ser tanto físicos quanto digitais. Neste ponto, propomos redação similar à utilizada na Instrução CVM n.º 356, de 17 de dezembro de 2001, conforme alterada.

4.2. *Responsabilidade da companhia securitizadora nos casos de insuficiência do patrimônio separado*

- Dispositivo: Artigo 15, § 6º.
- Sugestão de alteração da norma: ~~§ 6º Caso os recursos do patrimônio separado sejam insuficientes para arcar com a cobrança referida no § 5º, a companhia securitizadora deve se utilizar de recursos próprios, de modo a não se eximir da obrigação referida no inciso III do § 2º, nem da responsabilidade disposta no § 3º.~~
- Justificativa: Sem prejuízo dos deveres das companhias securitizadoras previstos na regulamentação em vigor, além daqueles propostos pela Minuta, a criação de obrigação para as companhias securitizadoras quanto à utilização de recursos próprios para suprir a insuficiência do





patrimônio separado para a cobrança dos direitos creditórios apresenta-se como medida de extremo risco e oneração às companhias securitizadoras que, anteriormente à uma hipotética situação de insuficiência do patrimônio separado, já possuem extenso rol de deveres e obrigações a ser observado e diligenciado para evitar a ocorrência desta situação.

A criação da presente obrigação possivelmente desestimulará as atuais companhias securitizadoras a continuarem a estruturação de ofertas públicas de CRA, em um momento econômico de extrema relevância e importância deste valor mobiliário, como, também, poderá diminuir o interesse de novos agentes a constituírem novas companhias de securitização.

Por fim, a criação da obrigação ora proposta apresenta-se como um fator desestimulante a novas ofertas públicas de CRA também em razão de arbitragem regulatória, vez que as atuais normas de fundos de investimento em direitos creditórios e de certificados de recebíveis imobiliários não possuem essa exigência.

4.3. Vedação ao recebimento a prazo de recursos das emissões de CRA

- Dispositivo: Artigo 16, inciso VII.
- Sugestão de alteração da norma: VII – receber a prazo os recursos das emissões de certificados; e, ressalvada a permissão para a integralização a prazo dos certificados.
- Justificativa: Acreditamos que a redação proposta leva à interpretação de que seja vedada não somente a venda a prazo de CRA, mas, também, a integralização a prazo de CRA. Considerando que a integralização a prazo de valores mobiliários é permitida por esta D. Autarquia, sendo, ademais, salutar a sua utilização em determinadas estruturas de emissão de CRA, sugerimos a modificação do presente inciso na forma ora proposta.

5. Comentários ao “Capítulo V – Assembleia Geral”

5.1. Alteração do Termo de Securitização independente de assembleia geral

- Dispositivo: Artigo 22.
- Sugestão de alteração da norma: IV – envolver redução da remuneração dos prestadores de serviço descritos no termo de securitização; e V – envolver a substituição de prestadores de serviços previamente aprovada no termo de securitização.

43.





TOZZINIFREIRE
A D V O G A D O S

- Justificativa: Quando da estruturação do CRA tem-se como praxe a predefinição de substitutos a eventuais prestadores de serviços em razão da necessidade da manutenção da qualidade e confiabilidade de determinados serviços ao longo do prazo da emissão, conferindo, assim, maior segurança ao investidor. Por tal motivo, desde que o termo de securitização indique com clareza os possíveis substitutos aos prestadores de serviços da emissão, inexistiria necessidade de realização de assembleia geral para a escolha dos substitutos em questão.

Renovamos os votos de elevada estima e consideração e colocamo-nos à disposição de V.Sas. para prestar quaisquer esclarecimentos por ventura necessários.

Atenciosamente,



TozziniFreire Advogados

P. Alexei Bonamin
Sócio