



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 22/2018-CVM/SDM

Rio de Janeiro, 24 de outubro de 2018.

Ao SGE

Assunto: Alteração em dispositivos das Instruções CVM nº 414, de 30 de dezembro de 2004, nº 480, de 7 de dezembro de 2009 e nº 600, de 1º de agosto de 2018.

Senhor Superintendente-Geral,

1. Trata-se de solicitação de apreciação do Colegiado desta CVM acerca da conveniência e oportunidade de edição de norma para realizar ajustes pontuais na recente editada Instrução CVM nº 600 ("ICVM 600"), de 1º de agosto de 2018, que passa a ter vigência em 30 de outubro de 2018, e com impacto nas Instruções CVM nº 414 ("ICVM 414"), de 30 de dezembro de 2004, nº 480 ("ICVM 480"), de 7 de dezembro de 2009, em função de manifestações recebidas da Associação Brasileira das Securitizadoras Imobiliárias e do Agronegócio (ABSia) e da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA).

Histórico

2. Em 15 de maio de 2017 a CVM colocou em audiência pública a minuta de Instrução sobre o regime dos Certificados de Recebíveis do Agronegócio ("CRA") objeto de oferta pública de distribuição, com prazo de manifestação até 14 de julho de 2017. Em 1º de agosto de 2018 foi publicado o relatório de audiência Pública, juntamente com a ICVM 600.
3. Após publicada a instrução, a o Grupo de trabalho de CRA da ANBIMA, convidou a SDM e a GIES/SIN para uma reunião, ocorrida em 21 de agosto de 2018, a fim de esclarecer dúvidas e tecer comentários sobre a norma. Da mesma forma, a ABSia enviou ofício com comentários e pedidos de esclarecimentos em relação à ICVM 600.

Alegações das Associações

4. Os pontos trazidos pelas associações envolvem pleitos de ajustes normativos e dúvidas de interpretação da norma. Estes serão, quando considerados convenientes pela Superintendência de Relações com Investidores Institucionais, tratados por meio de Ofício Circular. De forma resumida, seguem adiante os assuntos que envolvem alterações normativa.

5. Oferta Pública de distribuição de CRI e CRA

5.1. Apesar do objetivo da CVM de permitir que para ofertas de até R\$ 100 MM as Cias Securitizadoras possam distribuir os certificados no âmbito das instruções normativas CVM 400 ou 476 sem a necessidade de contratação de instituição intermediária, a mudança implementada na ICVM 414 manteve a redação original que fazia referência apenas à ICVM 400. Neste sentido, os requerentes solicitam um ajuste na redação para afastar qualquer dúvida que a permissão também abrange os valores mobiliários distribuídos pela ICVM 476.

6. Periodicidade de atualização de rating

6.1. Os novos arts. 30, § 6º e 31, § 5º, da ICVM 480 estabeleceram a obrigatoriedade de atualização trimestral do rating da emissão, nos casos de contratação de classificação de risco para a oferta. Nos termos do § 1º do art. 40 da ICVM nº 600 tais dispositivos se aplicam, inclusive, aos CRA e CRI já emitidos e ainda em circulação.

6.2. O atendimento a essa exigência para os CRA e CRI já emitidos e em circulação (estoque), cujo termo de securitização preveja apenas a divulgação da classificação de risco inicial, ficará, segundo os requerentes, inviabilizado nos casos em que a atualização do rating pela agência estiver adstrita a informações que a securitizadora não tem acesso ou aquelas cuja obrigação não está contida no respectivo termo de securitização. Isso pois, no desenvolvimento de seu trabalho, a agência de classificação de risco poderá vir a exigir a renovação trimestral de todos os laudos específicos eventualmente relacionados aquela emissão, incluindo, mas não se limitando, ao laudo de avaliação de imóveis de garantia, ao laudo de avaliação ou auditoria de recebíveis vinculados, ao laudo de avaliação de safra, ao laudo de opinião legal (quando for o caso), bem como as demais declarações e documentos das cedentes e devedoras que entender necessários para sua análise.

6.3. Dessa forma, os requerentes entendem que, tanto para as ofertas de CRA e CRI já emitidas e em circulação (estoque), como das ofertas a serem emitidas a partir da vigência da norma, haverá custos adicionais às emissões não limitados ao valor da contratação da própria agência de classificação de risco, mas estendidos às eventuais atualizações e controles indiretos que sejam exigidos para renovação do rating, criando uma verdadeira “cascata de custos adicionais”, o que potencialmente prejudicará os próprios investidores.

7. Impossibilidade de aquisição de créditos de partes relacionadas, pela Cia Securitizadora

7.1. Os requerentes entendem que o potencial conflito de interesses ocorre quando o originador dos créditos integra o mesmo grupo que a companhia securitizadora e não quando alguma sociedade do mesmo grupo econômico da securitizadora adquire

créditos originados por terceiros, para posteriormente ceder tais créditos para a securitizadora.

7.2. Também manifestaram que a atual redação pode não surtir o efeito esperado e citam como exemplo um caso onde o crédito, originado por parte relacionada à securitizadora, seja vendido inicialmente a um terceiro e posteriormente subscrito pela securitizadora, o que seria um conflito não vedado pela norma. Adicionalmente, a redação atual veda a realização de *warehouse* de créditos por partes relacionadas à securitizadora, o que não deveria ser visto como conflito. Nesse sentido, sugerem a substituição do termo “adquirir de partes relacionadas” por “adquirir créditos originados por partes relacionadas”.

8. Necessidade de auditoria dos relatórios mensais

8.1. O art. 37 da ICVM nº 600 acrescenta o Anexo 32 - III à ICVM nº 480 (informe mensal), o qual, em síntese, trata cada um dos patrimônios separados da companhia securitizadora como uma entidade contábil distinta, seja para fins de auditoria, seja para fins de divulgação de informações de forma mensal.

8.2. Os requerentes afirmam que as securitizadoras estão de acordo em fornecer o maior nível de transparência e informação ao investidor para a sua tomada de decisão e entendem que a divulgação do relatório mensal é meio legítimo e essencial para tanto.

8.3. Contudo, entendem que o art. 2º do Anexo 37 da ICVM nº 600, que manteve a redação antiga referente aos relatórios trimestrais de CRI, deve prever de forma mais explícita o entendimento de que os relatórios mensais não devem ser auditados, devendo apenas serem apreciados pela empresa de auditoria independente, anualmente, para fins de elaboração das demonstrações contábeis de cada patrimônio separado. A forma descrita no artigo em comento pode gerar dúvida interpretativa no que tange a periodicidade de exame dos relatórios mensais pela empresa de auditoria.

Entendimento das áreas técnicas (SDM e SIN)

9. Oferta Pública de distribuição de CRI e CRA

9.1. As áreas concordam que a redação não foi clara e propõe nova redação para o art. 9º da ICVM 414.

10. Periodicidade de atualização de rating

10.1. Uma agência divulgar um rating na largada e não acompanhar o emissor, que fatalmente mudará sua condição creditícia ao longo do tempo, é irregular perante a Instrução CVM nº 521, de 2012. Aquele rating inicial começa a induzir investidores a erro de avaliação. Mas há situações em que a periodicidade definida no termo de securitização e contratada com a agência de rating é diferente da trimestral e, ainda, aquelas situações em que os investidores decidiram pela não atualização.

10.2. Assim, o foco da discussão não deveria ser a necessidade de "atualização", mas sim "a periodicidade de divulgação" dessa atualização. Nesse sentido, entende-se como razoável que as emissões do estoque mantenham a periodicidade pactuada no

termo de securitização e que se respeite as decisões dos investidores de dispensar e exigibilidade de atualização.

10.3. Dessa forma, propõe-se um novo disposto para tratar dessas duas questões referentes ao estoque na minuta da instrução alteradora.

11. Impossibilidade de aquisição de créditos de partes relacionadas, pela Cia Securitizadora

11.1. De fato, a redação atual não impede que a securitizadora adquira créditos originados por parte relacionada, mas que tenham sido cedidos por terceiros. Assim, a redação proposta parece ser mais adequada para tratar dos conflitos de interesses objeto de preocupação pelo regulador.

11.2. Neste sentido, propomos alterar a redação dos art. 16-A da ICVM 414 e art. 17 da ICVM 600.

12. Necessidade de auditoria dos relatórios mensais

12.1. O art. 2º do Anexo 32-III, bem como o art. 4º do Anexo 32-II, ambos da ICVM 480, preveem o dos relatórios quando da ocasião da realização do trabalho de asseguarção razoável da auditoria independente. Ocorre que, quando tais dispositivos tiveram sua periodicidade alterada de trimestral para mensal, tal exigência se manteve, isto é, tal dispositivo já existia para o informe trimestral do CRI e o auditor fazia uma menção sobre isso em seu parecer sobre as DFs da própria securitizadora em base trimestral.

12.2. Com a alteração da periodicidade para mensal e considerando que a partir de agora as emissões contam com um balanço anual auditado para cada patrimônio separado, sem a necessidade do exame trimestral, não se faz mais necessário o exame de cada informe mensal pela auditoria independente, o que agrega custos desnecessários.

12.3. Assim, propõe-se excluir os art. 4º do Anexo 32-II e art. 2º do Anexo 32-III da ICVM 480.

Conclusão

13. Por todo o exposto, solicitamos a essa SGE o encaminhamento do presente processo, que inclui minuta de instrução com as alterações propostas para as Instruções CVM nº 414, de 30 de dezembro de 2004, nº 480, de 7 de dezembro de 2009 e nº 600, de 1º de agosto de 2018, para superior apreciação do Colegiado da CVM, tendo esta SDM como relatora do caso.

Atenciosamente,

Claudio do Rego Barros Benevides

(Chefe - SDM)

Antonio Carlos Berwanger



Documento assinado eletronicamente por **Antonio Carlos Berwanger, Superintendente**, em 25/10/2018, às 14:55, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Cláudio do Rego Barros Benevides, Analista**, em 25/10/2018, às 14:58, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **0621712** e o código CRC **AF41BB1F**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **0621712** and the "Código CRC" **AF41BB1F**.*