



### COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
www.cvm.gov.br

Ofício Interno nº 11/2023/CVM/SDM/GDN-2

Rio de Janeiro, 16 de novembro de 2023.

Ao Colegiado da CVM  
col@cvm.gov.br / exe@cvm.gov.br

## Assunto: **Reforma da Resolução CVM 60 - Alinhamento ao Marco Legal da Securitização**

Ao COL,

### **Introdução**

1. Trata-se de proposta de editar norma contendo alterações normativas pontuais na Resolução CVM nº 60 (“Resolução CVM 60”), de 23 de dezembro de 2021, marco regulatório das companhias securitizadoras. Após a edição da Resolução CVM 60, foi publicada a Lei nº 14.430, de 3 de agosto de 2022, que dispõe sobre as regras gerais aplicáveis à securitização de direitos creditórios e à emissão de Certificados de Recebíveis. A citada lei também alterou, dentre outras leis, a legislação que dispõe sobre os Certificados de Recebíveis Imobiliários (Lei nº 9.514, de 20 de novembro de 1997) e sobre os Certificados de Recebíveis do Agronegócio (Lei nº 11.076, de 30 de dezembro de 2004).

2. Além da Lei 14.430, após a edição da Resolução CVM 60, também foi editada a Resolução CVM nº 160 (“Resolução CVM 160”), de 13 de julho de 2022, regra geral sobre as ofertas públicas, que versa também sobre a distribuição de títulos de securitização, assim como a Resolução CVM nº 175 (“Resolução CVM 175”), de 23 de dezembro de 2022, marco regulatório dos fundos de investimento.

3. A edição superveniente dos citados normativos (Lei 14.430, Resolução CVM 160 e Resolução CVM 175) ensejou uma revisão da Resolução CVM 60 à luz dos novos ditames legais e regulatórios. Ou seja, o presente processo normativo não envolve discussões de mérito sobre a regulamentação das companhias securitizadoras, como fez o legislador, mas tão somente promove uma melhor sistematização da Resolução CVM 60 com a lei e outras normas de mercado.

### **I. Definições (Parte Geral, art. 2º, incisos IV e IX - aperfeiçoamentos redacionais)**

4. O art. 2º, inciso IV, define direitos creditórios como sendo “direitos e títulos representativos de crédito, originários de operações realizadas em qualquer segmento econômico”. Nesse dispositivo cabe um pequeno ajuste redacional, com vistas a alinhar a redação da Resolução CVM 60 com a utilizada no art. 2º, XII, “b”, do Anexo Normativo II da Resolução CVM 175 (FIDC), mais moderna.

5. Desse modo, propõe-se alteração de redação ao art. 2º, inciso IV, conforme abaixo:

Art. 2º Para fins da presente Resolução, entende-se por:

(...)

IV – direitos creditórios: direitos,—e títulos OU VALORES MOBILIÁRIOS representativos de crédito, originários de operações realizadas em qualquer segmento econômico;

6. O art. 2º, inciso IX, por sua vez, prevê que o regime fiduciário é instituído “sobre bens e direitos vinculados à emissão de títulos de securitização (...)”. A alteração redacional no inciso e suas alíneas ocorre unicamente em nome do alinhamento à redação utilizada no art. 26, I, da Lei 14.430.

Art. 2º Para fins da presente Resolução, entende-se por:

(...)

IX – regime fiduciário: regime instituído sobre OS DIREITOS CREDITÓRIOS E DEMAIS bens e direitos QUE LASTREIAM a emissão de títulos de securitização, mediante declaração unilateral da companhia securitizadora no instrumento de emissão, de que conste, cumulativamente, as seguintes matérias:

a) a afetação DOS DIREITOS CREDITÓRIOS E DEMAIS bens e direitos QUE LASTREIAM A respectiva emissão de títulos de securitização; e

b) a constituição de patrimônio separado, integrado, pelos DIREITOS CREDITÓRIOS E DEMAIS bens e direitos que lastreiam emissão dos títulos de securitização e, assim, estão submetidos ao regime fiduciário;

## **II. Exclusão de dispositivo que menciona segmento sem previsão legal de instituição do regime fiduciário (art. 3º, § 1º, I)**

7. O art. 3º da Resolução CVM 60 trata das categorias de registro S1 e S2 e seu § 1º trata das dispensas de tal registro junto à CVM para a sociedade de propósito específico (“SPE”) que seja subsidiária integral de companhia securitizadora registrada na categoria S2, desde que a SPE observe 3 condições. Dentre tais condições, a que consta do inciso I prevê que “atue em segmento sem previsão legal de instituição do regime fiduciário”.

8. Como a partir da edição da Lei 14.430 tais segmentos não mais existem, podendo o regime fiduciário ser instituído em quaisquer segmentos, cabe revogar a menção à tal condição no art. 3º, § 1º, I, como segue:

Art 3º (...)

§ 1º O registro na CVM não é requerido da sociedade de propósito específico (“SPE”) que seja subsidiária integral de companhia securitizadora registrada na categoria S2, desde que a SPE:

~~I — atue em segmento sem previsão legal de instituição do regime fiduciário;~~ REVOGADO

II - tenha somente uma emissão em circulação; e

III - tenha os mesmos diretores da companhia securitizadora.

### **III. Aproveitamento do art. 20, § 2º, da Lei 14.430 na parte geral da Resolução (art. 17, novo inciso X)**

9. A Lei 14.430 prevê em seu art. 20, § 2º, que “os direitos creditórios que lastrearão os Certificados de Recebíveis serão previamente identificados, atenderão aos critérios de elegibilidade previstos no termo de securitização e deverão ser adquiridos até a data de integralização dos Certificados de Recebíveis”.

10. Desse modo, entidades de mercado ponderam que CR podem ser emitidos antes da composição do lastro, sendo que os CR poderão ser subscritos por investidores ainda que nenhum direito creditório tenha sido adquirido, até aquele momento, pelo patrimônio separado.

11. Isto posto, apenas a integralização, que é realizada em ato posterior à emissão e a subscrição dos CR, fica condicionada à efetiva aquisição do lastro.

12. Diante de todo o acima exposto, foi incluído novo inciso X no art. 17 (que lista deveres da companhia securitizadora) da parte geral de Resolução, como segue:

X - ZELAR PARA QUE OS DIREITOS CREDITÓRIOS QUE LASTREARÃO OS TÍTULOS DE SECURITIZAÇÃO SEJAM IDENTIFICADOS, ATENDAM AOS CRITÉRIOS DE ELEGIBILIDADE PREVISTOS NO TERMO DE SECURITIZAÇÃO E SEJAM ADQUIRIDOS PELA COMPANHIA SECURITIZADORA ATÉ A DATA DE INTEGRALIZAÇÃO DOS TÍTULOS DE SECURITIZAÇÃO.

13. Note-se, por oportuno, que a integralização de CR pelos investidores deverá ser feita sempre **pari-passu** à composição do lastro, de modo que a cada direito creditório adquirido, poderão ser integralizados CR em montante equivalente. Assim, o fluxo futuro decorrente dos direitos creditórios adquiridos será (em tese) sempre suficiente para a amortização e o pagamento da amortização dos CR integralizados.

14. O racional supra fundamenta a interpretação acerca do que se trata a prévia identificação dos direitos creditórios, conforme requerida na lei. A opção por não replicar o comando legal em sua integralidade se explica em função desse entendimento de que a lei não veda que os direitos creditórios sejam adquiridos simultaneamente à integralização dos CR, como efetivamente acontece em determinadas operações de securitização, e a redação legal poderia levar os usuários a terem esse entendimento.

### **IV. Dação de ativos em pagamento (art. 25, IV, b)**

15. O art. 25, IV, “b”, da Resolução CVM 60 prevê competência exclusiva da assembleia especial de investidores para deliberar sobre qualquer matéria pertinente à administração ou liquidação do patrimônio separado, nos casos de insuficiência de recursos para liquidar a emissão ou de decretação de falência ou recuperação judicial ou extrajudicial da companhia securitizadora. É permitido à assembleia, deliberar sobre a dação de ativos do patrimônio separado em pagamento aos investidores dos valores a que fazem jus.

16. A redação trazida pelo art. 30, §§ 5º e 6º da Lei 14.430, por sua vez, prevê:

Art. 30. A insuficiência dos ativos integrantes do patrimônio separado para a satisfação integral dos Certificados de Recebíveis correlatos não dará causa à declaração de sua falência.

(...)

§ 5º A companhia securitizadora poderá promover, a qualquer tempo e sempre sob a ciência do agente fiduciário, o resgate da emissão mediante a dação em pagamento dos bens e direitos integrantes do patrimônio separado aos titulares dos Certificados de Recebíveis nas seguintes hipóteses:

I - caso a assembleia geral não seja instalada, por qualquer motivo, em segunda convocação; ou

II - caso a assembleia geral seja instalada e os titulares dos Certificados de Recebíveis não decidam a respeito das medidas a serem adotadas.

§ 6º Nas hipóteses previstas no § 5º deste artigo, os titulares dos Certificados de Recebíveis tornar-se-ão condôminos dos bens e direitos, nos termos da Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002 (Código Civil).

17. Assim, propõe-se a inserção do termo “de ativos” no texto do art. 25, IV e “b”, para aproximar a redação da Resolução daquela usada na Lei (bens e direitos são ativos), conforme segue:

Art. 25. Compete privativamente à assembleia especial de investidores deliberar sobre:

(...)

IV - qualquer deliberação pertinente à administração ou liquidação do patrimônio separado, nos casos de insuficiência de ATIVOS para liquidar a emissão ou de decretação de falência ou recuperação judicial ou extrajudicial da companhia securitizadora, podendo deliberar inclusive:

(...)

b) a dação DE ATIVOS em pagamento aos investidores dos valores integrantes do patrimônio separado;

## **V. Convocação e instalação de assembleia (art. 26, caput, § 1º, e novo § 1º-A)**

18. O art. 26, **caput**, da Resolução CVM 60 prevê que a convocação da assembleia especial de investidores deve ser encaminhada pela companhia securitizadora a cada investidor e disponibilizada na página que contém as informações do patrimônio separado na rede mundial de computadores. Tal redação, entretanto enseja a atribuição de um ônus de ação operacional imputado à companhia securitizadora, a qual não foi a intenção da Resolução, pelo que se propõe o seguinte ajuste pontual.

Art. 26. A convocação da assembleia especial de investidores deve ser encaminhada ~~pela companhia securitizadora a cada investidor e disponibilizada~~ PELA COMPANHIA SECURITIZADORA na página que contém as informações do patrimônio separado na rede mundial de computadores.

19. O § 1º do art. 26, por sua vez, prevê que “a convocação da assembleia especial de investidores deve ser feita com 20 (vinte) dias de antecedência, no mínimo, da data de sua realização”. A Lei 14.430, em seu art. 30, § 3º, contudo, trouxe regramento específico para o prazo de convocação da assembleia especial de investidores no caso de deliberação relacionada à insuficiência de ativos, determinando prazo mínimo de antecedência de 15 dias.

20. Desse modo, cabe ajustar o prazo previsto na Resolução CVM 60 à redação do

dispositivo legal, pelo que se propõe a seguinte adaptação da redação do art. 26, § 1º:

Art. 26. (...)

§ 1º A convocação da assembleia especial de investidores deve ser feita com 20 (vinte) dias de antecedência, no mínimo, da data de sua realização, EXCETO PARA DELIBERAÇÕES RELACIONADAS À INSUFICIÊNCIA DE ATIVOS INTEGRANTES DO PATRIMÔNIO SEPARADO PARA A SATISFAÇÃO INTEGRAL DOS TÍTULOS DE SECURITIZAÇÃO CORRELATOS, CUJO PRAZO SERÁ DE 15 (QUINZE) DIAS.

21. Destaque-se que o prazo de 15 dias é exclusivamente aplicável à hipótese especificada na lei, de forma que para deliberações relacionadas a outras matérias sugere-se manter o prazo de 20 dias.

22. Adicionalmente, é sugerido o acréscimo de um novo § 1º-A no art. 26, possibilitando que a primeira e a segunda convocações sejam simultâneas, especialmente no caso de deliberação das demonstrações financeiras, com o objetivo de tornar o procedimento mais ágil, reduzindo os custos de cumprimento das exigências normativas, com a seguinte redação:

Art. 26. (...)

§ 1º-A É ADMITIDA A REALIZAÇÃO DE PRIMEIRA E SEGUNDA CONVOCAÇÕES, POR MEIO DE EDITAL ÚNICO, NO CASO DE ASSEMBLEIA ESPECIAL DE INVESTIDORES CONVOCADA PARA DELIBERAR EXCLUSIVAMENTE SOBRE AS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS PREVISTAS NO INCISO I DO ART. 25, DE FORMA QUE O EDITAL DA SEGUNDA CONVOCAÇÃO PODERÁ SER DIVULGADO SIMULTANEAMENTE AO EDITAL DA PRIMEIRA CONVOCAÇÃO.

## **VI. Quórum de instalação e de deliberação de assembleia especial de investidores (art. 28, caput, e art. 30, novo § 3º-A)**

23. O art. 28 da Resolução CVM 60 prevê que “a assembleia especial de investidores se instala com a presença de qualquer número de investidores”.

24. Já o art. 30, **caput**, prevê que “as deliberações da assembleia especial de investidores são tomadas por maioria de votos dos presentes, sem prejuízo do disposto no § 3º”, ao passo que seu § 3º estabelece que “o instrumento de emissão pode estabelecer quórum para as deliberações da assembleia especial de investidores distinto da maioria simples prevista no **caput**, para cada matéria que especificar”.

25. Entretanto, a Lei 14.430, em seu art. 30, §§ 3º e 4º, trouxe regras específicas de instalação e de deliberação em caso de deliberação relacionada à insuficiência de ativos, como segue:

§ 3º A assembleia geral deverá ser convocada por meio de edital publicado no sítio eletrônico da emissora com antecedência de, no mínimo, 15 (quinze) dias e será instalada:

I - em primeira convocação, com a presença de beneficiários que representem, no mínimo, 2/3 (dois terços) do valor global dos títulos; ou

II - em segunda convocação, independentemente da quantidade de beneficiários.

§ 4º Na assembleia geral, serão consideradas válidas as deliberações tomadas pela maioria dos presentes, em primeira ou em segunda

convocação.

26. Os quóruns previstos na Lei 14.430 devem ser transpostos para a Resolução CVM 60. Assim, propõe-se nova redação para o art. 28, **caput**, bem como a inclusão de novo § 3º-A no art. 30, além de um pequeno refinamento textual no **caput** do art. 30, conforme abaixo:

Art. 28. A assembleia especial de investidores se instala com a presença de qualquer número de investidores, EXCETO NOS CASOS DE DELIBERAÇÕES RELACIONADAS À INSUFICIÊNCIA DE ATIVOS INTEGRANTES DO PATRIMÔNIO SEPARADO PARA A SATISFAÇÃO INTEGRAL DOS TÍTULOS DE SECURITIZAÇÃO CORRELATOS, QUE DEVE SER INSTALADA EM PRIMEIRA CONVOCAÇÃO COM A PRESENÇA DE TITULARES DE TÍTULOS DE SECURITIZAÇÃO QUE REPRESENTEM, NO MÍNIMO, 2/3 (DOIS TERÇOS) DO VALOR GLOBAL DOS TÍTULOS.

(...)

Art. 30. As deliberações da assembleia especial de investidores são tomadas por maioria de votos dos presentes, sem prejuízo do disposto no § 3º DESTE ARTIGO.

(...)

§ 3º-A CASO A DELIBERAÇÃO DA ASSEMBLEIA ESPECIAL DE INVESTIDORES SEJA RELACIONADA À INSUFICIÊNCIA DE ATIVOS INTEGRANTES DO PATRIMÔNIO SEPARADO PARA A SATISFAÇÃO INTEGRAL DOS TÍTULOS DE SECURITIZAÇÃO CORRELATOS, SERÃO CONSIDERADAS VÁLIDAS AS DELIBERAÇÕES TOMADAS PELA MAIORIA DOS PRESENTES, EM PRIMEIRA OU SEGUNDA CONVOCAÇÃO.

## **VII. Vedação ao agente fiduciário (art. 33, § 4º)**

27. O referido dispositivo dispõe que “é vedado ao agente fiduciário ou partes a ele relacionadas prestar quaisquer outros serviços para a emissão, devendo a sua participação estar limitada às atividades diretamente relacionadas à sua função”.

28. Propõe-se revogar a vedação, tendo em vista que a matéria já conta com tratamento mais moderno e mais bem sistematizado no art. 6º da Resolução CVM 17, de 2021, regra específica que disciplina as atividades dos agentes fiduciários.

~~§ 4º É vedado ao agente fiduciário ou partes a ele relacionadas prestar quaisquer outros serviços para a emissão, devendo a sua participação estar limitada às atividades diretamente relacionadas à sua função.~~  
REVOGADO

## **VIII. Contratação de prestadores de serviços - agência de classificação de riscos e custodiante (art. 33, §§ 10, 11 e novos §§ 12 e 13)**

29. O art. 33 da Resolução CVM 60 prevê, em seus §§ 10 e 11:

§ 10. Nas ofertas públicas de distribuição destinadas a investidores que não sejam considerados qualificados é obrigatório haver ao menos um relatório de agência classificadora de risco atribuído ao título de securitização distribuído junto ao público em geral.

§ 11. A classificação de risco deve ser atualizada, pelo menos, a cada período de 3 (três) meses, admitindo-se, no caso de títulos de securitização que podem ser negociados apenas entre investidores qualificados, que o instrumento de emissão dispense a atualização periódica ou preveja

periodicidade maior”.

30. No § 10 propõe-se um aprimoramento redacional alinhado à terminologia adotada na Resolução CVM 160. Já no § 11, sugere-se que nas ofertas destinadas a público em geral, a atualização da classificação de risco seja anual, objetivando a redução de custos da operação e dado ser praxe no mercado de renda fixa corporativa que o **rating** seja atualizado no mínimo anualmente ou caso haja alteração na classificação de risco da companhia emissora. Seguem as alterações sugeridas em destaque abaixo:

~~§ 10. Nas ofertas públicas de distribuição destinadas AO PÚBLICO EM GERAL a investidores que não sejam considerados qualificados é obrigatório haver ao menos um relatório de agência classificadora de risco atribuído ao título de securitização distribuído junto ao público em geral.~~

~~§ 11. A classificação de risco deve ser atualizada, pelo menos, a cada período de 3 (três) 12 (DOZE) meses, admitindo-se, no caso de títulos de securitização que podem ser negociados apenas entre investidores qualificados, que o instrumento de emissão dispense a atualização periódica ou preveja periodicidade maior OU CONFORME DEFINIDO NO INSTRUMENTO DE EMISSÃO.~~

31. Foram inseridos novos §§ 12 e 13 no art. 33, para trazer para a Resolução CVM 60 um regramento acerca do controle e guarda do lastro por parte da companhia securitizadora, em uma hipótese específica, composta por 3 elementos cumulativos – (i) sem *Varejo*, (ii) sem negociabilidade e (iii) não aplicável a títulos de crédito (que já possuem controles dentro do SFN). O objetivo da inserção é promover uma redução de custos de observância, sem prejuízo à proteção dos investidores, em uma operação com recorte bem definido:

§ 12. CASO A OFERTA PÚBLICA DE DISTRIBUIÇÃO DE TÍTULOS DE SECURITIZAÇÃO SEJA EXCLUSIVAMENTE DESTINADA A INVESTIDORES QUALIFICADOS E OS ATIVOS NÃO SEJAM ADMITIDOS À NEGOCIAÇÃO EM MERCADO ORGANIZADO, E DESDE QUE O LASTRO DOS DIREITOS CREDITÓRIOS NÃO SEJA COMPOSTO POR TÍTULOS DE CRÉDITO, PODE SER DISPENSADA A CONTRATAÇÃO PREVISTA NO INCISO I DO **CAPUT**, HIPÓTESE NA QUAL A COMPANHIA SECURITIZADORA FICA RESPONSÁVEL PELA GUARDA DOS DOCUMENTOS COMPROBATÓRIOS QUE REPRESENTAM OS BENS E DIREITOS VINCULADOS À EMISSÃO, NOS TERMOS DO ART. 34.

§ 13. NO CASO DE QUE TRATA O § 12, A COMPANHIA SECURITIZADORA DEVE CONTAR COM REGRAS E PROCEDIMENTOS ADEQUADOS, PREVISTOS POR ESCRITO E PASSÍVEIS DE VERIFICAÇÃO, PARA ASSEGURAR O CONTROLE E A ADEQUADA MOVIMENTAÇÃO DA DOCUMENTAÇÃO COMPROBATÓRIA DOS BENS E DIREITOS VINCULADOS À EMISSÃO.

## **IX. Controle de recursos por meio de instituição de pagamento (art. 37, § 1º)**

32. O art. 37, § 1º, prevê que a **escrow account** (ou conta-vinculada, conforme denominada na Resolução CVM 175) deve ser mantida em instituição financeira:

§ 1º O instrumento de emissão pode prever que os recursos oriundos dos recebimentos dos direitos creditórios podem ser recebidos diretamente em conta **escrow** ou outro tipo de conta ou arranjo em instituição financeira, para posterior transferência à companhia securitizadora, de acordo com

regras e procedimentos estabelecidos no instrumento de emissão.

33. Contudo, a Resolução CVM 175, editada posteriormente, em seu Anexo Normativo II, define, em seu art. 2º, VII, conta vinculada como sendo “conta especial instituída pelas partes junto a instituição financeira ou de pagamento (...)”.

34. Cabe ajustar a redação do § 1º do art. 37, de forma a contemplar também as instituições de pagamento, alinhando a redação com a norma dos FIDC, o que traz maior flexibilização com baixo impacto. Assim, propõe-se alteração pontual na redação do § 1º, que passaria a prever:

§ 1º O instrumento de emissão pode prever que os recursos oriundos dos recebimentos dos direitos creditórios podem ser recebidos diretamente em conta **escrow** ou outro tipo de conta ou arranjo em instituição financeira OU DE PAGAMENTO, para posterior transferência à companhia securitizadora, de acordo com regras e procedimentos estabelecidos no instrumento de emissão.

#### **X. Transferência da administração do patrimônio separado - ajustes de redação para aderência à redação da Lei 14.430 e ajustes de prazos (art. 39, I e §§ 1º e 2º)**

35. O art. 39 da Resolução CVM 60 trata da destituição e substituição da companhia securitizadora da administração do patrimônio separado e os seus incisos tratam das situações em que tal destituição e substituição se dão. O inciso I do citado artigo menciona a “insuficiência dos bens do patrimônio separado para liquidar a emissão de títulos de securitização”. Contudo, em função da redação do art. 30, **caput**, da Lei 14.430, parece oportuno, para fins de homogeneização de terminologia entre a Lei 14.430 e a Resolução CVM 60, efetuar a alteração abaixo:

I - insuficiência dos ~~bens~~ ATIVOS INTEGRANTES do patrimônio separado para liquidar a emissão de A SATISFAÇÃO INTEGRAL DOS títulos de securitização;

36. O § 1º do art. 39, por seu turno, estabelece que, na hipótese prevista no inciso I, cabe ao agente fiduciário convocar assembleia especial de investidores para deliberar sobre a administração ou liquidação do patrimônio separado. Aqui, novamente, cabe fazer um ajuste para adequar a redação do dispositivo regulamentar à redação presente na Lei 14.430, art. 30, § 1º, que determina que cabe à companhia securitizadora convocar tal assembleia, e que o agente fiduciário só a convocará caso a companhia securitizadora não o faça. Propõe-se o que segue:

§ 1º Na hipótese prevista no inciso I, cabe À COMPANHIA SECURITIZADORA OU, CASO ESTA NÃO O FAÇA, ao agente fiduciário convocar assembleia especial de investidores para deliberar sobre a administração ou liquidação do patrimônio separado.

37. O § 2º do art. 39 prevê que nas hipóteses nas quais cabe ao agente fiduciário assumir imediatamente a custódia e a administração do patrimônio separado ele deve, em até 15 dias, convocar assembleia especial de investidores para deliberar sobre a substituição da companhia securitizadora ou liquidação do patrimônio separado.

38. Entretanto, revisitando a matéria, foi (i) identificada a necessidade de se estabelecer um marco a partir do qual começa a contagem do prazo para que o agente fiduciário convoque a assembleia; assim como de (ii) se estabelecer um prazo para a realização da assembleia. Assim sugere-se os seguintes ajustes no art. 39, § 2º:

§ 2º Na hipótese prevista no inciso II, cabe ao agente fiduciário assumir imediatamente a custódia e a administração do patrimônio separado e, em até 15 (quinze) dias A CONTAR DA SUA CIÊNCIA, convocar assembleia especial de investidores para deliberar sobre a substituição da companhia securitizadora ou liquidação do patrimônio separado, CUJO PRAZO DE REALIZAÇÃO SERÁ DE ATÉ 20 (VINTE) DIAS EM PRIMEIRA CONVOCAÇÃO E ATÉ 8 (OITO) DIAS EM SEGUNDA CONVOCAÇÃO.

39. Cabe ressaltar que os 20 dias ordinariamente previstos no art. 26, § 1º, da Resolução CVM 60 para a realização da assembleia foram preservados, porém, no que se refere à eventual segunda convocação, dado que se trata de medida de urgência (troca da companhia securitizadora), sugere-se prescrever um prazo curto, de 8 dias.

## **XI. Transposição para a parte geral das características das emissões públicas de títulos de securitização (novo art. 43-A e revogação do art. 2º do Anexo Normativo I e partes do art. 3º do Anexo Normativo II)**

40. O art. 2º do Anexo Normativo I da Resolução CVM 60 prevê as seguintes características para os CRI:

Art. 2º Os créditos imobiliários que lastreiam a emissão de CRI devem possuir um limite de concentração de 20% (vinte por cento) por devedor ou coobrigado.

§ 1º O percentual previsto no **caput** pode ser excedido quando o devedor ou coobrigado:

I - tenha registro de companhia aberta;

II - seja instituição financeira ou equiparada; ou

III - seja entidade que tenha suas demonstrações financeiras relativas ao exercício social imediatamente anterior à data de emissão do CRI elaboradas em conformidade com o disposto na Lei nº 6.404, de 1976, e auditadas por auditor independente registrado na CVM.

§ 2º Para efeito do disposto no **caput**, equiparam-se ao devedor ou coobrigado o seu acionista controlador, as sociedades por eles direta ou indiretamente controladas, suas coligadas e sociedades sob controle comum.

41. O art. 3º do Anexo Normativo II da Resolução CVM 60, por sua vez, prevê as seguintes características para os CRA:

Art. 3º As emissões públicas de CRA devem:

I - contar com a instituição do regime fiduciário sobre o lastro e constituição de correspondente patrimônio separado;

II - ter o lastro constituído por direitos creditórios do agronegócio cuja liquidação se dê exclusivamente na forma financeira; e

III - possuir devedores ou coobrigados que possuam, direta ou indiretamente, exposição máxima equivalente a 20% (vinte por cento) do valor da emissão, salvo se o devedor ou coobrigado for:

a) companhia aberta;

b) instituição financeira ou equiparada; ou

c) entidade que tenha suas demonstrações financeiras relativas ao exercício social imediatamente anterior à data de emissão do CRA

elaboradas em conformidade com o disposto na Lei nº 6.404, de 1976, e auditadas por auditor independente registrado na CVM.

§ 1º Para efeito do disposto o inciso III, equiparam-se ao devedor ou coobrigado o seu acionista controlador, as sociedades por eles direta ou indiretamente controladas, suas coligadas e sociedades sob controle comum.

§ 2º Caso a emissão seja exclusivamente destinada a investidores profissionais, fica dispensado o cumprimento deste artigo.

42. Dessa forma foi sugere-se a inclusão de um art. 43-A na parte geral da Resolução, de forma a:

(i) prever o limite de exposição de 20% do PL por devedor ou coobrigado, assim aplicando para os demais segmentos econômicos a proteção aos investidores derivadas de tal limite;

(ii) reproduzir a equiparação hoje já existente para emissões de CRI e CRA (Anexo Normativo I, art. 2º, § 2º, e Anexo Normativo II, art. 3º, § 1º, respectivamente); e

(iii) afastar a observância do referido limite no caso de títulos de securitização (a) exclusivamente destinados a investidores profissionais, em linha com dispensa hoje existente para os CRA; ou (b) exclusivamente destinados a um grupo econômico, seus administradores e controladores.

43. A propósito, é oportuno destacar que os descontos regulatórios que são dados para a distribuição (primária) de um determinado ativo, em função de seu público-alvo, não podem ser automaticamente utilizados na negociação (secundária) do ativo, sem que seja mantida a mesma restrição de público-alvo. Ou seja, o acréscimo esclarecendo que a dispensa não alcança títulos de securitização que possam ser posteriormente negociados para investidores não profissionais pode ser tido como uma redundância, destinada a facilitar o entendimento dos usuários acerca da aplicação da norma.

44. Com isto, o art. 2º do Anexo Normativo I sobre os CRI será integralmente revogado, ao passo que o art. 3º do Anexo Normativo II sobre o CRA manterá somente seus incisos I e II, sistematizando-o com o disposto no art. 43-A, de forma que tais incisos tampouco se aplicam para os títulos de securitização (i) exclusivamente destinados a investidores profissionais; ou (ii) exclusivamente destinados a um grupo econômico, seus controladores e administradores

45. Segue abaixo a redação contemplando as questões acima abordadas.:

43-A. AS EMISSÕES PÚBLICAS DE TÍTULOS DE SECURITIZAÇÃO DEVEM POSSUIR DEVEDORES OU COBRIGADOS QUE TENHAM, DIRETA OU INDIRETAMENTE, EXPOSIÇÃO MÁXIMA EQUIVALENTE A 20% (VINTE POR CENTO) DO VALOR DA EMISSÃO, SALVO SE O DEVEDOR OU SEU COBRIGADO FOR:

I - COMPANHIA ABERTA;

II - INSTITUIÇÃO FINANCEIRA OU EQUIPARADA; OU

III - ENTIDADE QUE TENHA SUAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS RELATIVAS AO EXERCÍCIO SOCIAL IMEDIATAMENTE ANTERIOR À DATA DE EMISSÃO DO TÍTULO DE SECURITIZAÇÃO ELABORADAS EM CONFORMIDADE COM O DISPOSTO NA LEI Nº 6.404, DE 1976, E AUDITADAS POR AUDITOR INDEPENDENTE REGISTRADO NA CVM.

§ 1º PARA EFEITO DO DISPOSTO NO **CAPUT**, EQUIPARAM-SE AO DEVEDOR OU SEU COBRIGADO O SEU ACIONISTA CONTROLADOR, AS SOCIEDADES POR ELAS DIRETA OU INDIRETAMENTE CONTROLADAS, SUAS COLIGADAS E SOCIEDADES SOB CONTROLE COMUM.

§ 2º FICA DISPENSADO O CUMPRIMENTO DO LIMITE DE EXPOSIÇÃO PREVISTO NO **CAPUT** CASO OS TÍTULOS DE SECURITIZAÇÃO:

I - TENHAM COMO PÚBLICO-ALVO EXCLUSIVAMENTE SOCIEDADES INTEGRANTES DO MESMO GRUPO ECONÔMICO, E SEUS RESPECTIVOS ADMINISTRADORES E ACIONISTAS CONTROLADORES, SENDO VEDADA A NEGOCIAÇÃO DOS TÍTULOS DE SECURITIZAÇÃO NO MERCADO SECUNDÁRIO; OU

II - SEJAM DESTINADOS À SUBSCRIÇÃO E NEGOCIAÇÃO EXCLUSIVAMENTE POR INVESTIDORES PROFISSIONAIS.

46. Em função da inclusão do art. 43-A da parte geral, foram revogados os arts. 2º do Anexo Normativo I e partes do 3º do Anexo Normativo II. Ademais, propõe-se a inclusão, no art. 3º do Anexo Normativo II, de nova exceção para o requisito de limite de exposição por devedor ou coobrigado, quando se tratar de cooperativa agropecuária, as quais elaboram e divulgam suas demonstrações financeiras consoante legislação específica, flexibilizando assim uma restrição sobre as emissões de CRA. Como contrapartida à aceitação de demonstrações financeiras elaboradas de modo diverso ao previsto na lei societária, exige-se sua auditoria independente, por auditor registrado na CVM.

Anexo Normativo I: (...)

(...)

Art. 2º REVOGADO

(...)

Anexo Normativo II: (...)

Art. 3º As emissões públicas de CRA devem:

I - contar com a instituição do regime fiduciário sobre o lastro e constituição de correspondente patrimônio separado; E

II - ter o lastro constituído por direitos creditórios do agronegócio cuja liquidação se dê exclusivamente na forma financeira; e.

~~III - possuir devedores ou coobrigados que possuam, direta ou indiretamente, exposição máxima equivalente a 20% (vinte por cento) do valor da emissão, salvo se o devedor ou coobrigado for:~~

~~a) companhia aberta;~~

~~b) instituição financeira ou equiparada; ou~~

~~c) entidade que tenha suas demonstrações financeiras relativas ao exercício social imediatamente anterior à data de emissão do CRA elaboradas em conformidade com o disposto na Lei nº 6.404, de 1976, e auditadas por auditor independente registrado na CVM. REVOGADO~~

~~§ 1º Para efeito do disposto o inciso III, equiparam-se ao devedor ou coobrigado o seu acionista controlador, as sociedades por eles direta ou indiretamente controladas, suas coligadas e sociedades sob controle comum. REVOGADO~~

§ 1-A EM ACRÉSCIMO ÀS EXCEÇÕES PREVISTAS NOS INCISOS I A III DO ART. 43-A DA PARTE GERAL DESTA RESOLUÇÃO, AS EMISSÕES PÚBLICAS DE CRA CUJO DEVEDOR OU COOBRIGADO SEJA COOPERATIVA AGROPECUÁRIA NÃO SE SUBMETEM AO LIMITE DE EXPOSIÇÃO DE QUE TRATA O **CAPUT** DAQUELE ARTIGO, DESDE QUE A COOPERATIVA TENHA SUAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS RELATIVAS AO EXERCÍCIO SOCIAL IMEDIATAMENTE ANTERIOR À DATA DE EMISSÃO DO CRA AUDITADAS POR AUDITOR INDEPENDENTE REGISTRADO NA CVM.

§ 2º FICA DISPENSADO O CUMPRIMENTO DO DISPOSTO NO CAPUT DESTE ARTIGO CASO OS TÍTULOS DE SECURITIZAÇÃO:

I -TENHAM COMO PÚBLICO ALVO EXCLUSIVAMENTE SOCIEDADES INTEGRANTES DO MESMO GRUPO ECONÔMICO, E SEUS RESPECTIVOS ADMINISTRADORES E ACIONISTAS CONTROLADORES, SENDO VEDADA A NEGOCIAÇÃO DOS TÍTULOS DE SECURITIZAÇÃO NO MERCADO SECUNDÁRIO; OU

II - SEJAM DESTINADOS À SUBSCRIÇÃO E NEGOCIAÇÃO EXCLUSIVAMENTE POR INVESTIDORES PROFISSIONAIS.

**XII. Revolvência - extensão de previsão para todos os segmentos econômicos (art. 2º, novo inciso XI, art. 25, § 3º, inciso III, arts. 43-B e 43-C, Anexo Normativo I, art. 3º, Anexo Normativo II, arts. 4º e 5º, Suplemento A, art. 2º, inclusão de novo inciso XVII e § 4º, Suplementos E e G, inclusão de novos itens 1.5 nos informes mensais dos CRI e de outros títulos, respectivamente)**

47. Até a edição da Lei 14.430, a revolvência, conforme definida no Anexo Normativo II, art. 4º, § 1º, só era admitida para os CRA e, desse modo, só podia ser utilizada sob o amparo do Anexo Normativo II. No novo regime legal, a revolvência passou a ser permitida para todos os segmentos econômicos, cabendo, portanto, realizar os devidos ajustes no texto da Resolução CVM 60, tais como a transposição da definição de revolvência do Anexo Normativo II, art. 4º, § 1º, para o art. 2º da parte geral, como segue:

XI - REVOLVÊNCIA: AQUISIÇÃO DE NOVOS DIREITOS CREDITÓRIOS COM A UTILIZAÇÃO DE RECURSOS ORIGINADOS PELOS DIREITOS CREDITÓRIOS E DEMAIS BENS E DIREITOS QUE COMPÕEM O LASTRO DA EMISSÃO.

(...)

Anexo Normativo II

(...)

Art. 4º (...)

~~§ 1º = Considera-se revolvência a aquisição de novos direitos creditórios do agronegócio com a utilização de recursos originados pelos direitos creditórios e demais bens e direitos que compõem o lastro da emissão.~~  
REVOGADO

48. O art. 25, § 3º, III, da parte geral, por sua vez, requer o seguinte ajuste:

§ 3º O instrumento de emissão pode ser alterado independentemente de deliberação da assembleia especial de investidores sempre que tal alteração:

(...)

III - decorrer da revolvência de direitos creditórios de agronegócio;

49. A realocação “topográfica” da seção sobre revolvência (seção II do Capítulo II do Anexo Normativo II) do Anexo Normativo II, sobre CRA, para a parte geral enseja a criação de nova seção I no Capítulo IX, contemplando novos arts. 43-B e 43-C, com as devidas adaptações formais, conforme sugerido abaixo:

### **Seção I - Revolvência**

ART. 43-B. É PERMITIDA A REVOLVÊNCIA EM OPERAÇÕES DE SECURITIZAÇÃO.

§ 1º A REVOLVÊNCIA SOMENTE PODE OCORRER DESDE QUE SEJAM ATENDIDOS OS CRITÉRIOS DE ELEGIBILIDADE E DEMAIS TERMOS E CONDIÇÕES ESTABELECIDOS NO INSTRUMENTO DE EMISSÃO, ASSIM COMO QUE NÃO SEJA ALTERADA, PARA MENOR, A REMUNERAÇÃO DOS INVESTIDORES OU O MONTANTE TOTAL DOS DIREITOS CREDITÓRIOS VINCULADOS À EMISSÃO, NEM TAMPOUCO POSTERGADO O CRONOGRAMA DA OPERAÇÃO.

§ 2º EM CASO DE REVOLVÊNCIA, A COMPANHIA SECURITIZADORA DEVE ADITAR O INSTRUMENTO DE EMISSÃO, DE FORMA A VINCULAR OS NOVOS DIREITOS CREDITÓRIOS ADQUIRIDOS À EMISSÃO, EM ATÉ 45 (QUARENTA E CINCO) DIAS DA DATA DA AQUISIÇÃO DOS RECEBÍVEIS.

ART. 43-C. ENQUANTO NÃO FOREM UTILIZADOS PARA A AQUISIÇÃO DE NOVOS RECEBÍVEIS, OS RECURSOS DECORRENTES DA REVOLVÊNCIA DOS DIREITOS CREDITÓRIOS SOMENTE PODEM SER UTILIZADOS PARA APLICAÇÃO EM TÍTULOS PÚBLICOS FEDERAIS, OPERAÇÕES COMPROMISSADAS COM LASTRO EM TÍTULOS PÚBLICOS FEDERAIS OU EM COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO CLASSIFICADOS NAS CATEGORIAS “RENDA FIXA - CURTO PRAZO” OU “RENDA FIXA - SIMPLES”.

PARÁGRAFO ÚNICO. A PARCELA DE RECURSOS DECORRENTES DA REVOLVÊNCIA QUE NÃO FOR UTILIZADA, DENTRO DO PRAZO ESTABELECIDO NO INSTRUMENTO DE EMISSÃO, NA AQUISIÇÃO DE NOVOS DIREITOS CREDITÓRIOS, DEVE SER UTILIZADA NA AMORTIZAÇÃO OU RESGATE DOS TÍTULOS DE SECURITIZAÇÃO. (...)

50. O art. 3º do Anexo Normativo I, sobre CRI, deve ser revogado:

~~Art. 3º Não é admitida revolvência nas operações de securitização de créditos imobiliários. REVOGADO~~

51. Com relação ao Anexo Normativo II, os §§ 1º ao 4º do art. 4º e todo o art. 5º devem ser revogados, tendo em vista a transposição para a parte geral da Resolução, ao passo que a supressão do § 2º foi motivada pelo fato de que seu teor está incluso no § 3º do art. 22 da Lei 14.430. Cabe notar, por oportuno, que não se quis flexibilizar a compatibilidade de que trata o § 2º ora revogado, mas tão somente evitar uma redundância da regulamentação com um requisito legal.

52. Deve, assim, remanescer no art. 4º somente aquilo que é específico ao CRA, isto é, seu **caput**, como se vê abaixo:

Anexo Normativo II

(...)

### **Seção II - Revolvência**

Art. 4º É permitida a revolvência nas situações em que o ciclo de plantação, desenvolvimento, colheita e comercialização dos produtos e insumos agropecuários vinculados ao CRA não permita que, na sua emissão, sejam vinculados direitos creditórios com prazos compatíveis ao vencimento do certificado.

~~§ 1º Considera-se revolvência a aquisição de novos direitos creditórios do agronegócio com a utilização de recursos originados pelos direitos creditórios e demais bens e direitos que compõem o lastro da emissão. REVOGADO~~

~~§ 2º O montante total dos direitos creditórios vinculados ao CRA deve ser compatível com o pagamento da remuneração e amortização previstas para a emissão. REVOGADO~~

~~§ 3º A revolvência somente pode ocorrer desde que sejam atendidos os critérios de elegibilidade e demais termos e condições estabelecidos no instrumento de emissão, assim como que não seja alterada, para menor, a remuneração dos investidores ou o montante total dos direitos creditórios vinculados à emissão, nem tampouco postergado o cronograma da operação. REVOGADO~~

~~§ 4º Em caso de revolvência, a companhia securitizadora deve aditar o instrumento de emissão, de forma a vincular os novos direitos creditórios adquiridos à emissão, em até 45 (quarenta e cinco) dias da data da aquisição dos recebíveis. REVOGADO~~

~~Art. 5º Enquanto não utilizados para a aquisição de novos recebíveis, os recursos decorrentes da revolvência dos direitos creditórios somente podem ser utilizados para aplicação em títulos públicos federais, operações compromissadas com lastro em títulos públicos federais ou em cotas de fundos de investimento classificados nas categorias “Renda Fixa – Curto Prazo” ou “Renda Fixa – Simples”, nos termos da regulamentação específica. REVOGADO~~

~~Parágrafo único. A parcela de recursos decorrentes da revolvência que não for utilizada, dentro do prazo estabelecido no termo de securitização, na aquisição de novos direitos creditórios, deve ser utilizada na amortização ou no resgate dos títulos de securitização. REVOGADO~~

53. O Suplemento A da Resolução CVM 60, que dispõe sobre o conteúdo mínimo do instrumento de emissão, também deve ser alterado em seu art. 2º, basicamente transformando o teor do § 4º do art. 2º e excluindo a menção lá existente ao CRA em um novo inciso XVII do mesmo artigo, conforme proposta de redação a seguir:

XVII - POSSIBILIDADE DE REVOLVÊNCIA DA CARTEIRA DE DIREITOS CREDITÓRIOS E, CASO ADMITIDA, PRAZO MÁXIMO ENTRE O EFETIVO RECEBIMENTO DOS RECURSOS E A NOVA AQUISIÇÃO DE DIREITOS CREDITÓRIOS PELA COMPANHIA SECURITIZADORA.

(...)

~~§ 4º O instrumento de emissão do CRA deve conter, ainda, a possibilidade de revolvência da carteira de direitos creditórios e, caso admitida, prazo máximo entre o efetivo recebimento dos recursos e a nova aquisição de direitos creditórios pela companhia securitizadora.~~

54. Por fim, a possibilidade de revolvência em todos os segmentos também requer a

inclusão de campo específico sobre revolvência nos Suplementos E (informe mensal dos CRI) e G (informe mensal das emissões de securitização de outros títulos), tal como existe no informe dos CRA, o que foi feito com a inclusão de novo item 1.5 em tais Suplementos (e a renumeração dos itens seguintes), conforme adiante:

Suplemento E:

1.4-A	REVOLVÊNCIA	[SIM/NÃO]
-------	-------------	-----------

(...)

Suplemento G:

1.4-A	REVOLVÊNCIA	[SIM/NÃO]
-------	-------------	-----------

### **XIII. Demonstrações financeiras dos patrimônios separados - ajuste redacional (art. 50, caput)**

55. Propõe-se um ajuste redacional no **caput** do art. 50 da Resolução CVM 60, de modo a restar claro que o exercício social ali aludido diz respeito ao exercício dos patrimônios separados, e não ao da companhia securitizadora, na forma abaixo:

Art. 50. A companhia securitizadora deve encaminhar à CVM, na data em que forem colocadas à disposição do público, o que não deve ultrapassar 3 (três) meses do encerramento do exercício social DOS RESPECTIVOS PATRIMÔNIOS SEPARADOS, as demonstrações financeiras de cada patrimônio separado, que devem ser elaboradas de acordo com a Lei nº 6.404, de 1976, e com as normas da CVM, e auditadas por auditores independentes registrados na CVM.

### **XIV. Demonstrações financeiras de grandes devedores - dispensa (art. 51)**

56. O art. 51 da Resolução CVM 60 prevê

Art. 51. As companhias securitizadoras devem encaminhar anualmente à CVM, por meio de sistema eletrônico disponível na rede mundial de computadores, em até 5 (cinco) dias úteis contados de sua disponibilização para o público, demonstrações financeiras auditadas de devedores que possuam, direta ou indiretamente exposição maior do que 20% (vinte por cento) de cada emissão, salvo se o devedor for:

I - companhia aberta;

II - instituição financeira ou equiparada; ou

III - entidade que tenha suas demonstrações financeiras relativas ao exercício social imediatamente anterior à data de emissão do título de securitização elaboradas em conformidade com o disposto na Lei nº 6.404, de 1976, e auditadas por auditor independente registrado na CVM.

§ 1º As demonstrações financeiras referidas no **caput** devem ser encaminhadas até a data de vencimento dos títulos de securitização ou até o exercício em que os direitos creditórios deixarem de representar mais de 20% (vinte por cento) da emissão, o que ocorrer primeiro.

§ 2º Fica dispensado o arquivamento das demonstrações financeiras referidas no **caput** caso os títulos de securitização:

I - sejam objeto de oferta pública de distribuição que tenha como público

alvo exclusivamente sociedades integrantes do mesmo grupo econômico, e seus respectivos administradores e acionistas controladores, sendo vedada a negociação dos títulos de securitização no mercado secundário; ou

II - sejam objeto de oferta pública destinada à subscrição exclusivamente por investidores profissionais.

57. O **caput** do art. 51 menciona a necessidade de encaminhamento anual de demonstrações financeiras de grandes devedores, porém não prevê a possibilidade alternativa de envio das demonstrações financeiras de coobrigados. A disponibilização de informações sobre o risco de crédito a que está sujeita a operação de securitização se destina aos investidores - uma prática de **disclosure**, portanto, que permite o acompanhamento em bases periódicas do risco de crédito da operação.

58. Nessa perspectiva, é razoável considerar que as demonstrações financeiras de um coobrigado eventualmente podem ser capazes de fornecer o **disclosure** adequado ao risco de crédito da operação, de forma que, visando fornecer mais clareza e sistematicidade à norma, assim como facilitar o acesso de novos originadores de direitos creditórios ao mercado de capitais, propõe-se a alteração no **caput** do art. 51, de forma que exista uma alternativa entre o envio de informações do devedor ou do coobrigado.

59. Parece razoável esperar que o mercado evolua no sentido de cobrar da companhia securitizadora a disponibilização daquelas demonstrações financeiras que melhor representem o risco de crédito da operação de securitização, a cada caso concreto, sem que seja necessário que a regulamentação faça uma escolha prévia, padronizando aquilo que pode ser flexível.

60. Ademais, considerando que o **caput** e o § 1º tratam do “encaminhamento” das demonstrações financeiras e o § 2º cita a dispensa de seu “arquivamento”, cabe ajustar a terminologia utilizada, assim como tornar mais expresso que a dispensa alcança também o encaminhamento periódico da informação. Desse modo a redação do art. 51 passaria a prever:

Art. 51. As companhias securitizadoras devem encaminhar anualmente à CVM, por meio de sistema eletrônico disponível na rede mundial de computadores, em até 5 (cinco) dias úteis contados de sua disponibilização para o público, demonstrações financeiras auditadas de devedores OU COBRIGADOS que possuam, direta ou indiretamente exposição maior do que 20% (vinte por cento) de cada emissão, salvo se o devedor ou COBRIGADO for:(...)

§ 2º Fica dispensado o ~~arquivamento~~ ENCAMINHAMENTO PERIÓDICO das demonstrações financeiras referidas ~~no caput~~ caso os títulos de securitização ~~que~~:

~~I - sejam objeto de oferta pública de distribuição que tenha~~ TENHAM como público-alvo exclusivamente sociedades integrantes do mesmo grupo econômico, e seus respectivos administradores e acionistas controladores, sendo vedada a negociação dos títulos de securitização no mercado secundário; ou

~~II - sejam objeto de oferta pública destinada~~ DESTINADOS à subscrição E NEGOCIAÇÃO exclusivamente por investidores profissionais.

61. No que se refere às mudanças pontuais nos incisos do § 2º, mudando o foco da oferta pública para o público-alvo dos ativos (o dispositivo lida com **disclosure** de

risco de crédito), trata-se de uma melhor sistematização com a Resolução CVM 160, que lida adequadamente com a segmentação de tipos de ofertas públicas.

#### **XV. Infração grave na regra geral e nos Anexos Normativos I e II (arts. 59 da regra geral, art. 9º do Anexo Normativo I e art. 8º do Anexo Normativo II)**

62. Tendo em vista a mudança “topográfica” de artigos cujo descumprimento são considerados infração grave, do Anexo Normativo II (art. 5º) para a parte geral (arts. 43-B e 43-C, sobre revolvência), assim como a revogação de outro dispositivo cujo descumprimento igualmente configura infração grave (art. 8º do Anexo Normativo I), cabe fazer os acertos decorrentes, na forma abaixo:

Art. 59. Considera-se infração grave, para efeito do disposto no art. 11, § 3º, da Lei nº 6.385, de 1976, a violação dos arts. 16 ao 19, 22, 23, 26, 30, 33, § 4º, 35 a 38, 40, 41, § 2º, 43, 43-B, 43-C, 52, 53, e 57 desta Resolução, assim como a não celebração de aditivos ao instrumento de emissão, nas hipóteses em que a ação for mandatária.

(...)

Anexo Normativo I

(...)

Art. 9º Em acréscimo às condutas dispostas no art. 59 da Resolução, constitui infração grave, para efeito do § 3º do art. 11 da Lei nº 6.385, de 1976, o descumprimento do disposto nos arts. 4º e 8º deste Anexo I.

(...)

Anexo Normativo II

(...)

Art. 8º Em acréscimo às condutas dispostas no art. 59 da Resolução, constitui infração grave, para efeito do disposto no art. 11, § 3º, da Lei nº 6.385, de 1976, a violação dos arts. 2º, 4º-5º e 7º, deste Anexo II.

#### **XVI. Ajustes no art. 13, § 4º da parte geral, art. 4º do Anexo Normativo I, art. 1º do Anexo Normativo II, decorrentes da revogação da Lei 9.514, de simplificação formal - remissão (Anexo Normativo I - art. 4º)**

63. Como já dito, a Resolução CVM 60 foi editada antes da Lei 14.430 e, portanto, faz menção a dispositivos da Lei 9.514. Alguns desses dispositivos, contudo, foram revogados com a edição da Lei 14.430, pelo que devem ser ajustados no texto da parte geral e do Anexo Normativo I.

64. O art. 13, § 4º da parte geral da Resolução 60 faz remissão ao art. 15 da Lei 9.514, que trata da insolvência da companhia securitizadora. Tal art. 15 foi revogado pela Lei 14.430, que passou a tratar da insolvência, em seu art. 31. Assim, cabe alterar a remissão no art. 13, § 4º, da Resolução 60, como segue:

§ 4º O cancelamento de registro da companhia securitizadora equipara-se a sua insolvência para fins de aplicação dos procedimentos dispostos no art. 31 DA LEI Nº 14.430, DE 2022 ~~15 da Lei nº 9.514, de 1997.~~

65. O art. 4º do Anexo Normativo I da Resolução CVM 60 previa menção ao art. 9º da Lei 9.514, do qual constava:

Art. 9º A companhia securitizadora poderá instituir regime fiduciário sobre créditos imobiliários, a fim de lastrear a emissão de Certificados de

Recebíveis Imobiliários, sendo agente fiduciário uma instituição financeira ou companhia autorizada para esse fim pelo BACEN e beneficiários os adquirentes dos títulos lastreados nos recebíveis objeto desse regime.

66. Tal dispositivo foi revogado e seu equivalente na Lei 14.430 é o art. 25:

Art. 25. A companhia securitizadora poderá instituir regime fiduciário sobre os direitos creditórios e sobre os bens e direitos que sejam objeto de garantia pactuada em favor do pagamento dos Certificados de Recebíveis ou de outros títulos e valores mobiliários representativos de operações de securitização e, se houver, do cumprimento de obrigações assumidas pelo cedente dos direitos creditórios.

67. Desse modo, cabe alterar a remissão no art. 4º do Anexo Normativo I, como segue:

Art. 4º A emissão de CRI destinada ao público em geral somente é admitida para CRI lastreados em créditos sobre os quais tenha sido instituído o regime fiduciário previsto no art. 9º ~~da Lei 9.514, de 1997-25~~ DA LEI 14.430, DE 2022, originados:

68. Ainda no art. 4º, em seu parágrafo único, do Anexo Normativo I, faz-se remissão ao inciso I do art. 8º da Lei 9.514, igualmente revogado pela Lei 14.430. Tal art. 8º, I, previa:

Art. 8º A securitização de créditos imobiliários é a operação pela qual tais créditos são expressamente vinculados à emissão de uma série de títulos de crédito, mediante Termo de Securitização de Créditos, lavrado por uma companhia securitizadora, do qual constarão os seguintes elementos:

I - a identificação do devedor e o valor nominal de cada crédito que lastreie a emissão, com a individualização do imóvel a que esteja vinculado e a indicação do Cartório de Registro de Imóveis em que esteja registrado e respectiva matrícula, bem como a indicação do ato pelo qual o crédito foi cedido;

69. Tal dispositivo não tem correspondente na nova Lei 14.430, cabendo então a supressão do trecho final do art. 4º, parágrafo único, IV. Ademais, cabe corrigir a remissão presente no art. 1º do Anexo Normativo II, que passa a mencionar o art. 36 (ao invés do art. 32) da Lei 11.076.

70. A dispensa a ser concedida pela SSE de que trata o parágrafo único do art. 4º, por sua vez, consiste em mero requisito formal, que, dado o atendimento das condições previstas para a sua concessão, é automaticamente concedido. Desse modo, caberia ajustar a redação para denotar tal sistemática.

## **XVII. Revogação do Capítulo III do Anexo Normativo I sobre oferta pública de distribuição de CRI (Anexo Normativo I - arts. 6º, 7º e 8º) e CRA (Anexo Normativo II - Capítulo III, Seção I).**

71. A Resolução CVM 60 foi editada antes da edição da Resolução CVM 160 e, por isso, contempla um Capítulo dedicado a oferta pública de distribuição de CRI (Anexo Normativo I, arts. 6º, 7º e 8º), assim como um Capítulo III sobre oferta pública de distribuição de CRA (Anexo Normativo II, arts. 6º e 7º). A Resolução 160, contudo, trouxe o regime geral de ofertas públicas e trata também das ofertas públicas de títulos de securitização.

72. Desse modo, quando da entrada em vigor da Resolução CVM 160, tal norma passou a regular as ofertas públicas de distribuição dos CRI e de CRA, fazendo com

que o Capítulo III do Anexo Normativo I se tornasse obsoleto e, assim, possa ser revogado. Já quanto ao Capítulo III do Anexo Normativo II, o art. 6º pode ser revogado, mas o art. 7º, que trata de características de ofertas de CRA para investidores não qualificados (público em geral), deve remanescer, conforme pode ser visto abaixo:

Anexo Normativo I

(...)

### ~~CAPÍTULO III — OFERTA PÚBLICA DE DISTRIBUIÇÃO~~

~~Art. 6º Pode ser concedido registro provisório para a oferta pública de distribuição de CRI destinada exclusivamente a investidores qualificados, mediante apresentação à CVM, por parte de entidade administradora de mercado regulamentado, a pedido da companhia securitizadora, do formulário constante do Suplemento H, devidamente preenchido. REVOGADO~~

~~Parágrafo único. O registro provisório será automaticamente cancelado, independentemente de notificação pela CVM, se o registro definitivo da oferta pública de distribuição não for requerido até o trigésimo dia do mês subsequente ao da concessão do registro provisório. REVOGADO~~

~~Art. 7º O pedido de registro definitivo de oferta pública de distribuição deve ser apresentado à CVM pela instituição líder da distribuição, ou pela companhia securitizadora, caso seja dispensada a intermediação da oferta, mediante formulário elaborado em conformidade com o Suplemento A, além das informações constantes do Suplemento H. REVOGADO~~

~~Parágrafo único. Caso a distribuição de CRI esteja dispensada de obtenção de registro na CVM, compete à instituição líder ou, caso atue na distribuição, à companhia securitizadora, a adoção das condutas previstas na regulamentação específica sobre a matéria. REVOGADO~~

~~Art. 8º O cancelamento do registro provisório e o indeferimento do pedido de registro definitivo pela CVM acarretam na suspensão da negociação dos CRI e na necessidade de seu resgate imediato pela companhia securitizadora, pelo valor unitário atualizado, independentemente da anuência dos detentores dos CRI. REVOGADO~~

~~§ 1º O cancelamento e indeferimento previstos no **caput** serão comunicados pela CVM às entidades administradora de mercado regulamentado de valores mobiliários e prestadoras de serviços de liquidação e custódia, para que procedam ao bloqueio da negociação dos CRI. REVOGADO~~

~~§ 2º A companhia securitizadora deve informar à CVM as condições em que se procedeu o resgate dentro de 3 (três) dias úteis, contados da data do indeferimento do registro ou de seu cancelamento. REVOGADO~~

(...)

Anexo Normativo II

(...)

### ~~CAPÍTULO III - OFERTA PÚBLICA DE DISTRIBUIÇÃO~~

#### ~~Seção I – Registro de Distribuição REVOGADO~~

~~Art. 6º O pedido de registro de oferta pública de distribuição deve ser~~

~~apresentado à CVM pela instituição líder da distribuição, ou, caso seja dispensada a intermediação da oferta, pela companhia securitizadora, mediante formulário elaborado em conformidade com o Suplemento J.~~

~~Parágrafo único. Caso a distribuição de CRA esteja dispensada de obtenção de registro na CVM, compete à instituição líder ou, caso atue na distribuição, à companhia securitizadora, a adoção das condutas previstas na regulamentação específica sobre a matéria. REVOGADO~~

## **Seção II - Ofertas para o Público em Geral**

~~Art. 7º Os CRA ofertados AO PÚBLICO EM GERAL a investidores que não sejam considerados qualificados devem cumulativamente:~~

~~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 abertas, salvo se o CRA estiver vinculado à dívida de responsabilidade de um único devedor ou devedores sob controle comum;~~

~~II - ser constituídos por créditos considerados como performados no momento da cessão ou subscrição pela companhia securitizadora;~~

~~III - possuir devedores ou coobrigados com exposição máxima de 20% (vinte por cento) do valor da emissão, salvo se o devedor ou coobrigado for:~~

~~a) companhia aberta; ou~~

~~b) instituição financeira ou equiparada; e~~

~~IV - ser constituídos por direitos creditórios cedidos por um único cedente ou cedentes sob controle comum.~~

~~§ 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.~~

~~§ 2º Por créditos performados referidos no inciso II 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 Equiparam-se aos créditos performados os títulos de dívidas vinculados à emissão, desde que os pagamentos devidos não estejam condicionados a qualquer evento futuro.~~

~~§ 4º Para efeito do disposto no inciso III, equiparam-se ao devedor ou coobrigado o seu acionista controlador, as sociedades por eles direta ou indiretamente controladas, suas coligadas e sociedades sob controle comum.~~

~~§ 5º Somente os certificados que atendam ao disposto neste artigo na data de registro da oferta podem ser adquiridos em mercados regulamentados de valores mobiliários por investidores considerados não qualificados.~~

~~§ 6º Nos casos em que houver o cumprimento da obrigação de retenção de risco por meio de coobrigação do cedente, nos termos do inciso I, não se aplica o limite de exposição por coobrigado de 20% (vinte por cento) do valor da emissão, CONFORME PREVISTO NO ART. 43-A DA PARTE GERAL DESTA RESOLUÇÃO.~~

## **XVIII. Ajustes de redação no conteúdo mínimo do instrumento de emissão para homogeneização com terminologia da Lei 14.430, com a Resolução CVM 175 (art. 2º - vários incisos, art. 4º do Suplemento A e )**

73. O art. 2º do Suplemento A da Resolução CVM 60 traz o conteúdo mínimo do instrumento de emissão (termo de securitização ou equivalente), sem prejuízo da observância do disposto no art. 22 da Lei 14.430, o que fica mais claro com a alteração do **caput** do art. 2º, a seguir. As alterações propostas ao art. 2º, inciso I, alíneas “a” e “b” por sua vez, conciliam a redação da Lei 14.430, art. 22, incisos I e II, conforme segue:

Art. 2º EM ACRÉSCIMO AOS REQUISITOS PREVISTOS NA LEGISLAÇÃO ESPECÍFICA, do instrumento de emissão devem constar as seguintes cláusulas mínimas:

I - identificação dos títulos de securitização:

a) qualificação NOME da companhia securitizadora;

b) NÚMERO DE ORDEM, local e data de emissão;

74. A alínea “e” do inciso I do art. 2º do Anexo I prevê “discriminação dos valores, da forma, local e das datas de pagamento” que difere da redação utilizada no art. 22 da Lei 14.430, em seus incisos V e IX. O inciso V traz “data de vencimento ordinário do valor nominal e de resgate dos Certificados de Recebíveis e, se for o caso, discriminação dos valores e das datas de pagamento das amortizações”; e o inciso IX prevê: “local e método de pagamento”.

75. Desse modo, sugere-se alterar a redação da alínea “e” de forma a aproximá-la dos incisos V e IX do art. 22 da Lei 14.430:

e) discriminação dos valores, da forma, local e das datas de pagamento DO VALOR NOMINAL, DA LIQUIDAÇÃO E, SE FOR O CASO, DAS AMORTIZAÇÕES;

76. No inciso VI do art. 2º, há a seguinte redação: “indicação e descrição de outras garantias da operação de securitização, tais como mecanismos de sobrecolateralização ou de retenção de risco pelo cedente, se houver”. Já o inciso XIV do art. 22 da Lei 14.430 estabelece: “se houver, garantias fidejussórias ou reais de amortização dos Certificados de Recebíveis integrantes da emissão ou de classes e séries específicas, se for o caso”.

77. Isto posto, é sugerida uma redação que contemple o conteúdo do art. XIV do art. 22 da Lei no inciso VI, que também trata de garantias, da seguinte forma:

VI - indicação e descrição de outras garantias da operação de securitização, tais como mecanismos de sobrecolateralização ou de retenção de risco pelo cedente, GARANTIAS FIDEJUSSÓRIAS OU REAIS DE AMORTIZAÇÃO DOS CERTIFICADOS DE RECEBÍVEIS INTEGRANTES DA EMISSÃO OU DE CLASSES E SÉRIES ESPECÍFICAS, SE FOR O CASO;

78. O inciso X do art. 2º, por sua vez, deve ser elidido pois seu conteúdo é praticamente idêntico ao inciso II, conforme se verifica na proposta a seguir: “II - características das classes e séries da emissão e respectivos direitos políticos e econômicos, incluindo a informação sobre níveis de subordinação e ordem de pagamentos entre si de classes subordinadas mezanino, se for o caso;” e ~~“X - características das classes e séries emitidas que as diferenciam, incluindo informações sobre a subordinação e ordem de pagamentos entre si de classes subordinadas mezanino; REVOGADO”~~

79. É proposta, ainda, por conta da redação art. 22, VIII, da Lei 14.430, a inclusão no art. 2º do seguinte inciso XVI:

XVI - CLÁUSULA DE CORREÇÃO POR VARIAÇÃO CAMBIAL, SE HOVER; E

80. É importante citar que o inciso VIII do art. 22 da Lei 14.430 condiciona a utilização dessa cláusula aos requisitos previstos nos §§ 8º e 9º do mesmo artigo, abaixo transcritos. A regulamentação não replica o comando legal, em virtude ser redundante fazê-lo, mas, naturalmente, o requisito legal é aplicável a todas as operações de securitização, não sendo possível ao instrumento de emissão afastar sua aplicabilidade.

§ 8º O Certificado de Recebíveis poderá ser emitido com cláusula de correção pela variação cambial, desde que seja:

I - integralmente vinculado a direitos creditórios com cláusula de correção na mesma moeda; e

II - emitido em favor de investidor residente ou domiciliado no exterior, observado o disposto no § 9º deste artigo.

§ 9º O CMN poderá estabelecer outras condições para a emissão de Certificado de Recebíveis com cláusula de correção pela variação cambial, inclusive sobre a emissão em favor de investidor residente no País.

81. O art. 4º do Suplemento A, por sua vez, menciona as expressões “externalidades positivas por meio de aspectos ambientais, sociais ou de governança” (em seu **caput**) ou simplesmente “externalidades” em seus incisos I e II. Não obstante, a taxonomia utilizada em matérias ESG vem evoluindo nos últimos anos e entendemos ser oportuno alinhar a terminologia empregada na Resolução CVM 60 com aquela utilizada na Resolução CVM 175, mais atual, a qual usa o conceito mais abrangente de “benefícios ambientais, sociais ou de governança”. Desse modo, o art. 4º do Suplemento A teria as seguintes alterações:

Art. 4º Caso uma das características da operação de securitização informada aos investidores seja a originação de BENEFÍCIOS ambientais, sociais ou de governança, o instrumento de emissão deve informar de modo preciso e claro:

I - quais OS BENEFÍCIOS ESPERADOS; e

II - quais metodologias, princípios ou diretrizes são adotados na identificação e, se for o caso, monitoramento DOS BENEFÍCIOS.

### **XIX. Registro ou averbação de títulos de securitização lastreados em direitos creditórios imobiliários - exclusão da instituição custodiante (Suplemento A, art. 3º)**

82. O art. 3º do Suplemento A estabelece:

Art. 3º O instrumento de emissão de títulos de securitização lastreados em direitos creditórios imobiliários deve estar registrado ou averbado, conforme o caso:

I - no cartório de registro de imóveis competente; ou

II - na instituição custodiante, quando instituído regime fiduciário e o lastro da emissão consistir em Cédulas de Crédito Imobiliário, na forma do art. 23 da Lei nº 10.931, de 2 de agosto de 2004.

83. O art. 23 da Lei 10.931 foi revogado pela Lei 14.430. Já o art. 23 da Lei 14.430, por

sua vez, determina que o certificado de recebíveis deve ser registrado ou depositado. Ou seja, o dispositivo legal não dispõe sobre o lastro, mas sim sobre o ativo. O art. 3º do Suplemento A, por seu turno, se destina à publicidade, a permitir que terceiros interessados tenham ciência de que determinado financiamento imobiliário, e possivelmente as alienações fiduciárias dos imóveis financiados, foram cedidos a uma operação de securitização.

84. Assim, no que se refere a esse aspecto específico das operações imobiliárias, a proposta é no sentido de que o registro do instrumento de emissão continue a se efetivar no RGI, excluindo-se a menção à averbação para alinhamento com o texto da Lei 14.430. Todavia, no que se refere ao inciso II do art. 3º, tendo em vista a revogação do art. 22 da Lei 10.931<sup>[ii]</sup>, de 2 de agosto de 2004, bem como considerando que CCI são títulos de crédito e, assim, já constam com controles dentro do sistema financeiro, o dispositivo pode ser revogado. Dessa maneira, a redação do art. 3º sugerida é a seguinte:

Art. 3º O instrumento de emissão de títulos de securitização lastreados em direitos creditórios imobiliários deve estar registrado

I—no cartório de registro de imóveis competente, EXCETO QUANDO O LASTRO DA EMISSÃO CONSISTIR EM CÉDULAS DE CRÉDITO IMOBILIÁRIO.;

~~II—na instituição custodiante, quando instituído regime fiduciário e o lastro da emissão consistir em Cédulas de Crédito Imobiliário, na forma do art. 23 da Lei nº 10.931, de 2 de agosto de 2004.~~

## **XX. Revogação dos Suplementos H (informações para o registro provisório de oferta de distribuição de CRI), I (Informações para pedido de registro definitivo de oferta de distribuição de CRI) e J (informações para o pedido de registro de oferta de distribuição de CRA)**

85. A Resolução CVM 160 já contempla o conteúdo dos 3 suplementos referidos, o que os torna tacitamente revogados, pelo que se trata de mera formalização.

## **XXI. Conclusão**

86. Com fundamento nos arts. 2º, § 2º, e 4º, II e III, do Decreto 10.411, de 2022, combinado com o disposto nos arts. 10, I, e 14, II e III, da Resolução CVM 67, de 2022, todas as alterações podem ser conduzidas sem a realização de análise de impacto regulatório, dado serem destinados a disciplinar direitos e obrigações definidos em norma hierarquicamente superior, assim como por vezes representarem alterações de baixo impacto, sem imposição de custos regulatórios, ou se tratarem de meros ajustes ou refinamentos redacionais.

87. No mesmo diapasão, com base no art. 31, I, da Res. CVM 67, considerando que (i) todas as alterações propostas são específicas e pontuais; (ii) alcançam as companhias securitizadoras de modo limitado, sem representar aumento de custos de observância regulatória; e (iii) buscam sistematizar melhor a regulamentação aplicável às companhias securitizadoras e os títulos de securitização por elas emitidos, entende-se que as alterações em tela podem ser conduzidas sem a realização de uma consulta pública.

88. Diante de todo o acima exposto, propõe-se a publicação da Resolução CVM 194, contendo as alterações acima abordadas.

89. Como data inicial da vigência, sugere-se 1º de dezembro de 2023.

Atenciosamente,

Assinado eletronicamente por  
**RENATO S. GOLDBERG**  
Analista

Assinado eletronicamente por  
**CLAUDIO G. MAES**  
Gerente de Desenvolvimento de Normas - 2

Assinado eletronicamente por  
**ANTONIO C. BERWANGER**  
Superintendente de Desenvolvimento de Mercado

---

[\[i\]](#) Art. 23. A CCI, objeto de securitização nos termos da Lei nº 9.514, de 20 de novembro de 1997, será identificada no respectivo Termo de Securitização de Créditos, mediante indicação do seu valor, número, série e instituição custodiante, dispensada a enunciação das informações já constantes da Cédula, ou nos controles das entidades mencionadas no § 4º-A do art. 18 desta Lei.  
Parágrafo único. O regime fiduciário de que trata a Seção VI do Capítulo I da Lei nº 9.514, de 1997, no caso de emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários lastreados em créditos representados por CCI, será registrado na instituição custodiante, mencionando o patrimônio separado a que estão afetados, não se aplicando o disposto no parágrafo único do art. 10 da mencionada Lei.

Atenciosamente,



Documento assinado eletronicamente por **Renato Sterental Goldberg, Analista**, em 16/11/2023, às 09:19, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Claudio Maes, Gerente**, em 16/11/2023, às 09:24, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.

---



Documento assinado eletronicamente por **Antonio Carlos Berwanger, Superintendente**, em 16/11/2023, às 10:44, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site [https://super.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://super.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), informando o código verificador **1919374** e o código CRC **EC772FA2**.

*This document's authenticity can be verified by accessing [https://super.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://super.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), and typing the "Código Verificador" **1919374** and the "Código CRC" **EC772FA2**.*

---

**Referência:** Processo nº 19957.009911/2021-64

Documento SEI nº 1919374