

São Paulo, 28 de abril de 2017.

OF.DIR. 037/17

Ao

BANCO CENTRAL DO BRASIL – BCB

A/C: Departamento de Regulação do Sistema Financeiro – Denor

Ref.: Resposta ao edital de consulta pública do Banco Central 50/2017 – LIG

Prezados,

Primeiramente, congratulamos o Banco Central do Brasil pela iniciativa de colocar em audiência pública a proposta de resolução (minuta) que dispõe sobre a emissão de Letra Imobiliária Garantida (LIG) por parte das instituições financeiras que especifica, nos termos da Lei 13.097, de 19 de janeiro de 2015 (Lei 13.097/15), permitindo aos interessados se manifestarem sobre o tema.

A ANBIMA (Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais), na qualidade de representante das instituições que atuam no mercado financeiro e de capitais, reuniu um grupo de trabalho misto com integrantes dos Comitês de Produtos de Tesouraria, Produtos Imobiliários, assim como agentes fiduciários, para tratar das alterações propostas no edital de consulta pública 50/2017.

A seguir apresentamos nossos comentários, que reúnem sugestões de aprimoramento e eventuais alterações ao texto da minuta.

1. Requisitos da Carteira de ativos

O requisito de composição é tratado no art. 25 da minuta, o qual dispõe que a soma dos valores nominais atualizados dos créditos imobiliários deve representar, no mínimo, 80% do valor nominal atualizado total da Carteira de Ativos. Já o requisito de liquidez é tratado nos arts. 32 e 33, que dispõem acerca da necessidade de a Carteira de Ativos conter ativos líquidos em valor correspondente aos compromissos relacionados às LIGs por ela garantidas, a vencer nos próximos 180 dias. Para atender a esse requisito, consideram-se ativos líquidos os títulos de emissão do Tesouro Nacional e as disponibilidades financeiras provenientes dos ativos integrantes da Carteira de Ativos.



Por sua vez, o requisito de suficiência da Carteira de Ativos, somente é atendido se a soma dos valores nominais atualizados dos ativos que integram a referida Carteira exceder em, no mínimo, 5% a soma dos valores nominais atualizados dos compromissos de pagamento das LIGs e da remuneração do agente fiduciário. Adicionalmente, a soma dos valores presentes dos ativos que integram a Carteira de Ativos deve exceder em, no mínimo, 2,5% a soma dos valores presentes dos compromissos de pagamento das LIGs por ela garantidas e da remuneração do agente fiduciário, quando submetidos aos testes de estresse.

Tendo em vista a necessidade de ativos com maior liquidez, quando se aproxima o vencimento das letras, e com o objetivo de oferecer maior capacidade de gerenciamento das instituições financeiras sobre o fluxo da Carteira de Ativos, sugerimos que o requisito de liquidez considere a necessidade da Carteira de Ativos conter ativos líquidos em valor correspondente aos compromissos relacionados às LIGs por ela garantidas, a vencer nos próximos 30 dias, ao invés de nos próximos 180 dias, conforme disposto nos artigos 32 e 33. Lembramos que, os bancos múltiplos, comerciais, de investimentos, de câmbio e as caixas econômicas, que possuem ativo total superior a 100 bilhões de reais, além das instituições que integram o conglomerado financeiro e que possuam, também, ativo total superior a 100 bilhões de reais, já precisam observar a Resolução do Conselho Monetário Nacional 4.401 de 27 de fevereiro de 2015 (Resolução 4.401/15), que estabelece os limites mínimos do indicador de LCR (Liquidez de Curto Prazo). Esse indicador corresponde à razão entre o estoque de Ativos de Alta Liquidez e o total de saídas líquidas de caixa em um período estimado de 30 dias.

Adicionalmente, sugerimos que, para fins do cumprimento do requisito de composição, tratado no art. 25 da minuta, não sejam considerados os ativos financeiros adquiridos para fins do cumprimento do requisito de liquidez, tratado nos arts. 32 e 33. Essa alteração trará maior flexibilidade para os emissores de LIG realizarem a gestão da Carteira de Ativos quando for necessário adquirir títulos públicos com o objetivo de honrar os compromissos relacionados às letras. De outra forma, o cumprimento conjunto dos requisitos de composição e liquidez no período próximo ao vencimento das LIGs torna a emissão da LIG inviável, pois exige uma sobrecolateralização excessiva, sem ganho ao investidor na mesma medida.

Além disso, a sobrecolateralização estipulada no art. 28, inciso I, cumpre o papel de garantir a suficiência da Carteira de Ativos no momento da verificação do atendimento aos requisitos e também para os períodos futuros, à medida em que as verificações dos requisitos são realizadas e a composição da carteira é atualizada. Por outro lado, o requisito de suficiência previsto no art. 28 inciso II cria excessiva complexidade para o controle das LIGs, sem contrapartida evidente para o investidor, já que em muitos casos o requisito previsto no art. 28 inciso I será mais restritivo que o requisito previsto no art. 28 inciso II. Por isso, sugerimos a exclusão do inciso II do art. 28.



Para atendimento ao Requisito de Liquidez, previsto no §2, art. 33, o tratamento dos títulos públicos deve seguir o critério aplicável aos ativos classificados na categoria “títulos para negociação”; por outro lado, o art. 34, que se aplica a todos os requisitos de que trata o Capítulo VII, determina em seu §2 que os títulos públicos deverão ser avaliados como se estivessem classificados contabilmente como “títulos mantidos até o vencimento”. Ou seja, o art. 34 traz uma regra geral para a apuração de todos os requisitos, inclusive o de Liquidez, mas conflita com o art. 33 quando trata da apuração do valor dos Títulos Públicos. Por isso, sugerimos a seguinte redação:

“No caso ~~O valor~~ dos títulos de emissão do Tesouro Nacional ~~corresponde ao valor de registro conforme o Plano Contábil das Instituições do Sistema Financeiro Nacional (Cosif), devendo ser adotado o critério aplicável aos ativos classificados na categoria “títulos para negociação” deve ser adotado o critério aplicável aos ativos classificados na categoria “títulos mantidos até o vencimento”, salvo na apuração do Requisito de Liquidez em que se adotará o critério previsto no §2 do Artigo 33.”~~

2. Instrumentos derivativos

O inciso III do art. 19 dispõe que somente poderão integrar a Carteira de Ativos instrumentos derivativos contratados por meio de contraparte central garantidora. Entendemos que a redação do referido inciso segue o disposto no inciso III, art. 66, da Lei 13.097/15, que condiciona a contratação de operações de derivativos por meio de contraparte central garantidora da operação.

Dessa maneira, não seria permitida a realização de operações de derivativos de balcão bilaterais, que podem ser customizadas e oferecer maior flexibilidade para atender às necessidades específicas de gerenciamento de risco da Carteira de Ativos. Os instrumentos derivativos poderão ser utilizados para promover a mitigação de riscos de mercado, particularmente riscos decorrentes de descasamentos de juros e moeda. Além disso, para proteger a Carteira de Ativos nas hipóteses previstas no art. 47 deveria ser possível estabelecer, para os derivativos que compõem a Carteira de Ativos, regras de garantias e de vencimento antecipado diferentes das regras previstas para os demais derivativos realizados pelo emissor com suas contrapartes. A possibilidade de contratar operações de derivativos de balcão permitirá aos emissores de LIG melhor administração do risco de mercado da Carteira de Ativos. Nesse sentido, sugerimos prever a realização de operações de derivativos de balcão, dada a importância do produto como ferramenta que os participantes dispõem para gestão dos riscos associados à Carteira de Ativos e da LIG.

Ainda com relação aos instrumentos derivativos, entendemos que o valor das operações deve ser considerado como parte integrante da carteira de crédito imobiliário no cálculo do Requisito de Composição, conforme disposto no art. 25 da minuta, o qual exige que a soma dos valores nominais atualizados dos créditos imobiliários deve representar, no mínimo, 80% (oitenta por cento) do valor



nominal atualizado total da Carteira de Ativos. Por se tratarem de contratos cujo valor deriva, em parte, de um ativo subjacente, grandes variações no valor do ativo subjacente do contrato podem aumentar o valor do derivativo, provocando, assim, o desenquadramento dos referidos 80%. À guisa de exemplo, no caso de uma LIG emitida com cláusula de correção pela variação cambial, uma grande variação cambial poderá gerar um grande aumento do valor do derivativo justamente para que a Carteira de Ativos possa cumprir com as obrigações relativas a LIG.

3. Registro e depósito da LIG e dos seus ativos

a) Identificação e valor dos créditos imobiliários

Entendemos que o disposto no inciso XII, art. 17, da minuta, que exige a identificação e o valor dos créditos imobiliários e demais ativos que integram a Carteira de Ativos, pode ser cumprido por meio da identificação da Carteira de Ativos, prevista no inciso XI. Ressaltamos que a Carteira de Ativos muda constantemente, e as mudanças serão refletidas nos registros da entidade registradora. Por consequência dessa dinâmica, a entidade registradora tem condições de identificar e apresentar o valor dos créditos imobiliários e demais ativos que integram a Carteira de Ativos. Portanto, apresentamos a seguinte sugestão de redação para o inciso XI, art. 17, bem como a exclusão do inciso XII:

“XI - a identificação da Carteira de Ativos, que permita a identificação e o valor dos créditos imobiliários e demais ativos que integram a Carteira de Ativos;”

b) Depósito da CCI (Cédula de Crédito Imobiliário) ou da CCB (Cédula de Crédito Bancário)

Outro ponto com relação ao capítulo que trata do registro e depósito da LIG é o § 1º do art. 18, o qual dispõe que o depósito de crédito imobiliário que integra a Carteira de Ativos ocorre por meio do depósito da CCI ou CCB, representativas de seu valor integral. Para analisar essa mecânica é importante levar em consideração tanto o aspecto da segurança do investidor da LIG, como a relação entre os tomadores dos créditos imobiliários e o emissor da LIG.

Com relação à segurança do investidor da LIG, é importante ressaltar que o registro da Carteira de Ativos institui o regime fiduciário que já prevê a constituição de patrimônio de afetação, integrado pela totalidade dos ativos da Carteira de Ativos submetida ao regime fiduciário e a afetação dos ativos que integram a Carteira de Ativos como garantia das LIG. Mecanismo este que, previsto na Lei 13.097/15, confere segurança para o investidor da LIG. Adicionalmente, cabe destacar que a CCI e a CCB que representam créditos imobiliários realizados entre os emissores da LIG e seus clientes fazem parte de uma sistemática de controles realizados pelos próprios emissores, pelo registrador e por este D. Banco Central, mesmo que não sejam integradas a uma Carteira de Ativos, conferindo, ao investidor da LIG, segurança adicional ao arcabouço da própria LIG.



Ademais, vale mencionar que a constituição de CCI ou de CCB para representar o crédito imobiliário é uma prática comum na relação entre os tomadores dos créditos imobiliários e o emissor da LIG, assim como são frequentes os aditamentos desses contratos e seus pré-pagamentos. Desta forma, exigir o depósito desses títulos poderá prejudicar o tomador do crédito, pois a flexibilidade para realizar alterações nos créditos, sem a necessidade de consultar o depositário central, será perdida.

Por sua vez, o § 2º do art. 18 faculta o registro de operações de crédito imobiliário não representadas por CCI ou CCB em entidade autorizada pelo Banco Central a exercer a atividade de registro de ativos financeiros e de valores mobiliários, desde que, para fins de publicidade e eficácia perante terceiros, sejam constituídos os gravames e ônus relacionados à Carteira de Ativos. Sobre esse dispositivo, ressaltamos a importância de tal constituição de gravames e ônus ocorrer sempre na mesma entidade registradora onde o ativo financeiro estiver registrado, pois o contrário pode gerar riscos e ineficiências operacionais, no sentido de os agentes de mercado terem que realizar pesquisas desnecessárias para verificação de constituição de gravames e ônus caso exista mais de um local possível para realizar tal constituição de ônus e gravames sobre ativos financeiros, em entidades registradoras.

Assim, sugerimos a seguinte redação para o caput do art. 18, bem como retirar os § 1º e 2º, conforme destacado abaixo:

Art. 18 A LIG deve ser depositada em entidade autorizada pelo Banco Central do Brasil a exercer a atividade de depósito centralizado, nos termos da Lei nº 12.810, de 2013 e os ativos que integram a Carteira de Ativos e os ônus e gravames relacionados à Carteira de Ativos devem ser registrados em entidade autorizada pelo Banco Central do Brasil a exercer a atividade de registro de ativos financeiros e valores mobiliários.

~~*§ 1º O depósito de crédito imobiliário que integra a Carteira de Ativos ocorre por meio do depósito da Cédula de Crédito Imobiliário (CCI) ou Cédula de Crédito Bancário (CCB), representativas de seu valor integral.*~~

~~*§ 2º É facultado o registro de operações de crédito imobiliário não representadas por CCI ou CCB em entidade autorizada pelo Banco Central do Brasil a exercer a atividade de registro de ativos financeiros e de valores mobiliários, desde que, para fins de publicidade e eficácia perante terceiros, sejam constituídos os gravames e ônus relacionados à Carteira de Ativos.*~~



4. Papel dos agentes fiduciários

a) Diretor responsável

O art. 5º da minuta inclui a necessidade de indicação, por parte da instituição financeira e do agente fiduciário, de diretor responsável pelo cumprimento das exigências da norma. Em seu parágrafo único são vedadas algumas atividades que o diretor designado possa exercer, quais sejam, administração de recursos de terceiros, à auditoria interna, aos controles internos ou a outras que possam implicar conflitos de interesse ou representar deficiência de segregação de funções.

Concordamos com a necessidade da vedação visando mitigar o possível conflito de interesse, porém a Instrução CVM 583 (ICVM 583) que dispõe sobre o exercício da função do agente fiduciário já trata o conflito de interesse por meio de declaração. Sendo assim, sugerimos que essa norma siga o já disposto na ICVM 583.

“Art. 5º A instituição emissora e o agente fiduciário devem designar ao Banco Central do Brasil o respectivo diretor responsável pelo cumprimento do disposto nesta Resolução.

Parágrafo único. § 1º Para a instituição emissora ~~os fins~~ de que trata o caput, admite-se que o diretor designado desempenhe outras funções na instituição, exceto as relativas à administração de recursos de terceiros, à auditoria interna, aos controles internos ou a outras que possam implicar conflitos de interesse ou representar deficiência de segregação de funções.

§ 2º Para o agente fiduciário de que trata o caput, admite-se que o diretor designado desempenhe outras funções na instituição, exceto as que possam configurar conflito de interesse.

§ 3º O agente fiduciário deverá apresentar declaração assinada pelo diretor estatutário designado, sobre a não existência de situação de conflito de interesses que o impeça de exercer a função.”

b) Metodologias

A minuta apresentou a exigência da existência de metodologias para cálculo do valor presente e para realização de testes de estresse, considerando a adequação e a robustez dos critérios, bem como as premissas utilizadas e sua acurácia nos casos dos testes de estresse.

Já o § 2º do art. 37 descreve que as metodologias, bem como mudanças relevantes nos critérios devem ser submetidas à aprovação do agente fiduciário. Entretanto, por se tratar de emissor instituição financeira, entendemos que não há a necessidade de aprovação por parte do agente



fiduciário, mas que esse conheça as metodologias adotadas para o devido acompanhamento das características da LIG emitida, uma vez que, no caso de insolvência da instituição emissora, os agentes fiduciários serão responsáveis pela administração desta carteira.

“Art. 37. As metodologias adotadas para cálculo do valor presente e para realização de testes de estresse devem ser submetidas a avaliação periódica pela instituição emissora, considerando:

I – a adequação e a robustez dos critérios e premissas utilizados;

II – a sua acurácia, apurada a partir da comparação entre os resultados estimados e observados (backtesting), no caso dos testes de estresse.

(...)

§ 2º As metodologias de que trata o caput, bem como mudanças relevantes nos seus critérios e premissas, devem ser ~~submetidas à aprovação~~ enviadas para conhecimento do agente fiduciário”

c) Administração da Carteira de Ativos

O art. 47 cita que, nas hipóteses de decretação de intervenção, liquidação extrajudicial ou falência da instituição emissora, o agente fiduciário fica investido de mandato para administrar a Carteira de Ativos.

A minuta institui ainda que a Carteira de Ativos é submetida ao regime fiduciário. A Lei 13.097/15 define que regime fiduciário é aquele constituído pela necessidade de patrimônio de afetação, integrado pela totalidade dos ativos da Carteira.

Em se tratando de emissão de CRIs (Certificados de Recebível Imobiliário), atualmente os patrimônios separados e o regime fiduciário são descritos no termo de securitização, sendo os ativos de cada patrimônio tratados de maneira distinta dentro da securitizadora, apesar de a securitizadora possuir somente um CNPJ.

Dessa forma, gostaríamos que esta douta autarquia indicasse como será realizado contabilmente e fiscalmente o registro deste patrimônio separado quando o agente fiduciário é mandatário da Carteira de Ativos, e se esse patrimônio ficará sob o atual CNPJ do agente fiduciário ou se será necessária abertura de novo CNPJ para a administração da carteira.

Também gostaríamos de solicitar entendimento quanto à possibilidade de manter a Carteira de Ativos sob o CNPJ do Emissor.

Adicionalmente, entendemos ser importante que o interventor, liquidante ou administrador judicial auxilie o agente fiduciário na transição da administração da Carteira de Ativos, na hipótese de



decretação de intervenção, liquidação extrajudicial ou falência da instituição emissora. Acreditamos que tal previsão ajudará para que o agente fiduciário tenha acesso a todas as informações e documentações necessárias para o bom desempenho da administração da Carteira.

Entendemos que o Emissor não tem relação direta com o interventor, liquidante ou administrador judicial. Sendo assim, sugerimos que esse ente seja responsável por fornecer todas as informações e documentações para que o agente fiduciário administre a Carteira de forma plena.

“Art. 47. Nas hipóteses de decretação de intervenção, liquidação extrajudicial ou falência da instituição emissora, ou de reconhecimento do seu estado de insolvência pelo Banco Central do Brasil, o agente fiduciário fica investido de mandato para administrar a Carteira de Ativos.

Parágrafo Único. O interventor, liquidante ou administrador judicial deverá fornecer informações, documentos e quaisquer autorizações e registros com o objetivo de cumprir o Plano de Transição e permitir a administração plena da Carteira de Ativos pelo agente fiduciário, nos casos descritos no caput.”

d) Contratação de terceiros

O agente fiduciário deve, dentro de suas funções quando mandatário da Carteira de Ativos, contratar auditor independente, conforme descrito no art. 48. Além disso, o agente pode contratar terceiros para prestação de serviço relacionado à administração da Carteira, conforme previsto no art. 49.

O artigo 66 descreve que as despesas necessárias à salvaguarda da Carteira de Ativos e dos direitos e interesses dos investidores das LIGs, quando estiverem sob a guarda do agente fiduciário, devem ser cobertas pelos recursos financeiros ou pela negociação dos ativos integrantes da Carteira de Ativos.

Entendemos que os dois artigos tornam-se contraditórios, dado que o art. 49 diz que o agente fiduciário pode contratar terceiro, porém às suas expensas e o art. 66 cita que as despesas à salvaguarda da Carteira e de interesse dos investidores devem ser cobertas pelos recursos da Carteira, conforme supracitado.

Isso posto, gostaríamos de harmonizar os artigos, esclarecendo que, caso o agente fiduciário contrate terceiros, na forma prevista no art. 49, em seu melhor juízo, que as despesas sejam às expensas da Carteira.



“Art. 49. O agente fiduciário pode contratar, às ~~suas~~ suas da carteira de ativos, terceiros devidamente habilitados, para a prestação de serviços relacionados à administração da Carteira de Ativos, incluindo:”

e) Suficiência e liquidez da Carteira de Ativos

Levando-se em conta as emissões de CRIs, a grande maioria das carteiras hoje em dia funciona com base de fechamento no final do mês. Geralmente, após o fechamento da carteira, o responsável pela gestão utiliza cinco dias úteis para elaboração dos relatórios dos ativos específicos e, ainda há alguns prestadores de serviço, que realizam os controles referentes aos fluxos de pagamento (*services*), e necessitam de até dez dias para gerar o relatório. Depois de recebidas as informações da carteira, as securitizadoras realizam a gestão do patrimônio separado, como por exemplo, conferir garantias e formalizar pagamentos.

Tendo em vista a dinâmica do mercado supracitada para a consolidação de informações, esse prazo se torna impraticável. Sendo assim, propomos que seja estendido para o décimo dia útil.

“Art. 55. O agente fiduciário deve verificar o atendimento aos requisitos de suficiência e de liquidez da Carteira de Ativos, conforme estabelecidos nesta Seção.

§ 1º A verificação deve ser efetuada no quinto décimo dia útil de cada mês, com base nas informações do último dia do mês anterior.”

f) Requisitos para atuar como agente fiduciário

O art. 59 delimita quais as instituições podem atuar como agente fiduciário na LIG, e em seu §1º descreve quais requisitos tais instituições devem seguir para o exercício de suas funções. O inciso II do parágrafo cita que esses agentes deverão ter registro como administrador de carteiras pela CVM.

Hoje a Instrução CVM 558 (ICVM 558), recentemente editada, regula a atuação dos administradores de carteira, e como a própria autarquia descreve, o exercício “profissional” da administração. Entendemos que a atuação que a CVM espera de um administrador extrapola a atuação dos agentes fiduciários no âmbito das emissões de LIG. O rol de exigências para ser um administrador de carteira pela CVM é muito mais abrangente, tanto na estrutura, como na divulgação de informações, regras de conduta e controles internos.

A Instrução supracitada sofreu alteração em 2014 para reconhecer a existência de administradores de carteira de valores mobiliários com duas especializações distintas:



- (i) administração fiduciária, com responsabilidades diretas ou indiretas pela custódia, controladoria de ativos e passivos e, de maneira geral, pela supervisão da higidez da gestão; e
- (ii) gestão de recursos, responsável pela tomada de decisão de investimentos.

Além disso, para fins de obtenção e manutenção da autorização pela CVM, o administrador de carteiras deve atribuir a diretores estatutários distintos (i) a responsabilidade pela administração de carteiras; (ii) a responsabilidade pelo cumprimento de regras, políticas, procedimentos e controles internos e da Instrução; e (iii) caso o registro seja na categoria “gestor de recursos”, atribuir a responsabilidade pela gestão de risco. Essas atribuições têm restrições como o diretor responsável pela administração de carteiras não poder ser responsável por nenhuma outra atividade no mercado de capitais; e os diretores responsáveis pela gestão de risco, pelo cumprimento de regras, políticas, procedimentos e controles internos e da Instrução devem exercer suas funções com independência, não podendo atuar em funções relacionadas à administração de carteiras. Também há a necessidade de o administrador de carteiras registrado concomitantemente nas categorias gestor de recursos e administrador fiduciário indicar um diretor responsável exclusivamente pela atividade de administração fiduciária.

No que diz respeito ao gestor de recursos, há a necessidade de implementar e manter política escrita de gestão de riscos que permita o monitoramento, a mensuração e o ajuste permanentes dos riscos inerentes a cada uma das carteiras de valores mobiliários.

Entendemos desta forma que os objetivos dos administradores aqui citados são diferentes, sendo que o administrador de carteira pela ICVM 558 exerce sua função envidando os melhores esforços para atingir as expectativas dos cotistas dos fundos. Já os agentes fiduciários quando da função de administração da Carteira de Ativos da LIG tem como objetivo a liquidação dos seus ativos da melhor forma possível. Isto também como ocorre nas emissões de securitização imobiliária por meio dos CRIs. Cabe ao agente fiduciário realizar a gestão da carteira visando à amortização dos ativos para o pagamento efetivo aos credores.

Embora existam agentes fiduciários, aqueles regidos pela ICVM 583, que têm registro de administrador fiduciário, sendo essa permissão para outros fins, acreditamos que não seja necessária tal exigência para os agentes aqui solicitados.

Diante do exposto, sugerimos retirar a necessidade de os agentes fiduciários terem o registro na CVM de administrador fiduciário.

“Art. 59. (...)”



§ 1º As instituições referidas no caput, para o exercício da função de agente fiduciário, devem atender aos seguintes requisitos:

~~II - possuir registro como administrador de carteiras de valores mobiliários na Comissão de Valores Mobiliários (CVM);”~~

g) Atribuições e Poderes do Agente Fiduciário durante a Administração da Carteira de Ativos pela Instituição Emissora

i. Verificação da veracidade das informações

O art. 63 cita os deveres dos agentes fiduciários considerando ainda a Carteira de Ativos sob a responsabilidade da emissora. Entre eles há a necessidade da verificação da veracidade das informações contidas no registro e dos demais documentos fornecidos pela instituição emissora.

Entendemos que essas obrigações devem ser diferenciadas pelo momento da atuação do agente fiduciário. No momento do registro da LIG o agente fará a verificação da veracidade das informações relacionadas a esse registro. Quanto à verificação dos demais documentos fornecidos pelo emissor, acreditamos que é amplo demais para a função do agente fiduciário, dado volume de compromisso que esse emissor tem perante aos órgãos reguladores. A princípio entendemos que as emissoras desses ativos, por serem instituições financeiras fiscalizadas pelo Banco Central já têm a necessidade de reportar todas as informações.

Desta forma, sugerimos delimitar essa exigência para aos compromissos assumidos pelo emissor perante o termo de emissão da LIG.

“Art. 63. São deveres do agente fiduciário durante a administração da Carteira de Ativos pela instituição emissora:

I - verificar a veracidade das informações contidas no registro e dos demais documentos fornecidos pela instituição emissora, no que se refere à emissão da LIG e conforme previsto no Termo de Emissão da LIG;”

Seguindo o descrito acima, solicitamos que para o inciso IV também seja especificado que o monitoramento da administração da Carteira deverá ser realizado conforme previsto no documento.

“Art. 63 (...)

IV - monitorar a administração da Carteira de Ativos pela instituição emissora, verificando o cumprimento dos requisitos estabelecidos nesta Resolução, conforme previsto no Termo de Emissão da LIG;”



ii. Acompanhamento de prestação de informações

O inciso VII do art. 63 descreve que o agente fiduciário deve acompanhar a prestação das informações obrigatórias pela emissora ao depositário central. Mesmo que da forma como a exigência está descrita nos pareceu que o agente deverá acompanhar quaisquer informações prestadas pela emissora, entendemos que o inciso refere-se exclusivamente às informações da LIG.

Ainda que as informações estejam limitadas as LIGs, hoje a dinâmica dos agentes fiduciários, por exemplo, nas ofertas de CRI e CRA, para acompanhamento das informações prestadas ao depositário central é menor da que a exigida nessa nova norma. Os agentes estão restritos, nas ofertas de securitização dadas em exemplo, somente à vinculação dos lastros, as demais informações são de responsabilidade da emissora.

Desta maneira, sugerimos que a redação reflita os dois pontos identificados, os quais sejam limitação às ofertas de LIGs e vinculação à Carteira de Ativos.

“Art. 63 (...)

VII – acompanhar as informações obrigatórias relacionadas as LIGs e a Carteira de Ativos, prestadas pela instituição emissora ao depositário central e órgãos de supervisão, alertando os investidores das LIGs, o Banco Central do Brasil e demais interessados acerca de eventuais omissões ou inconsistências constantes de tais informações;”

Adicionalmente gostaríamos de esclarecer quais seriam os “*demais interessados*” além dos próprios investidores da LIG. É importante ressaltar que os agentes fiduciários exercem suas atividades visando assegurar as condições e direitos dos investidores do ativo em questão.

iii. Comunicação ao Banco Central

O inciso XII do art. 63 dispõe sobre situações que, caso ocorram, devem ser informadas ao Banco Central pelo agente fiduciário imediatamente.

A ICVM 583, recentemente atualizada, que regulamenta o exercício da função de agente fiduciário contém uma seção de informações eventuais que descreve divulgações do agente fiduciário e a periodicidade de tais publicações. As informações que devem ser divulgadas de forma momentânea se dão a partir do momento da ciência pelo agente do fato ocorrido, pois muitas vezes o agente não tem conhecimento do ocorrido no mesmo instante que a emissora.

Assim sendo, gostaríamos de harmonizar as normas, especificando que a comunicação exigida no inciso XII será realizada ao Banco Central no momento da ciência pelo Agente Fiduciário, conforme sugestão que segue.



“Art. 63 (...)

XII - comunicar ao Banco Central do Brasil, a partir do momento da ciência pelo Agente Fiduciário de imediato.”

iv. Divulgação aos investidores

Ainda no art. 63, o inciso XVII descreve que o agente fiduciário deve divulgar aos investidores demonstrativos que evidenciem a sua situação econômico-financeira. Entendemos que não há benefício para os investidores na divulgação de tal informação, uma vez que o artigo se refere à atuação do agente fiduciário durante a administração da Carteira de Ativos pela emissora. Além disso, a situação econômico financeira não interfere na LIG, dado que o ativo possui patrimônio de afetação.

Sendo assim sugerimos que seja retirada essa exigência.

“Art. 63 (...)

~~XVIII – divulgar aos investidores das LIGs demonstrativos atualizados que evidenciem a sua situação econômico financeira;~~”

v. Fornecimento de informações após liquidação da LIG

O inciso XIX do mesmo artigo cita que o agente fiduciário deve fornecer informações após a liquidação integral LIG, devendo encaminhar ao interventor, liquidante ou administrador judicial da instituição emissora, bem como ao Banco Central o termo de quitação das obrigações relacionadas às LIGs e demonstrativo financeiro da Carteira de Ativos.

Entendemos que o agente fiduciário só exercerá essa função pelo fato de ter ocorrido a insolvência da instituição emissora e o agente estar responsável pela Carteira de Ativos. Por isso, acreditamos que essa exigência estaria melhor disposta no artigo 65, pois este descreve os deveres do agente fiduciário sob mandato para administrar a Carteira de Ativos. No curso normal da operação entendemos que essa obrigação caberá ao Emissor, ainda que validado pelo Agente Fiduciário, como ocorre nos demais títulos em que essa função é exercida.

~~“Art. 63~~

Art. 65. São deveres do agente fiduciário nas hipóteses previstas no art. 47:

~~XIX~~ XX – fornecer as informações previstas no art. 78, uma vez satisfeitos todos os compromissos relativos às LIGs.”



5. Crédito Imobiliário

Com relação ao art. 20 da minuta, sugerimos a inclusão dos conceitos de reforma, no inciso II, e de construção de imóveis residenciais e não residenciais, no inciso III, já que são dois tipos de operações que estão presentes na carteira de crédito imobiliário e, portanto, deveriam ser elegíveis.

Com o objetivo de deixar mais claro que o disposto no inciso V, § 1º, do art. 20 se trata de uma exigência para fins de inclusão do crédito imobiliário na Carteira de Ativos, sugerimos a seguinte alteração de redação para o referido dispositivo:

“V – a classificação de risco de crédito da operação não for inferior a “A”, no momento de sua inclusão na Carteira de Ativos, conforme regulamentação em vigor;”

6. Questões adicionais

a) Prazo médio de emissão

O art. 7º da minuta dispõe que a LIG deve ser emitida com prazo médio ponderado de no mínimo 24 meses. Sugerimos que seja considerado o prazo médio ponderado do título levando em conta o valor do dinheiro no tempo, conforme disposto na resolução na Resolução 3.947, editada pelo Conselho Monetário Nacional em 27 de janeiro de 2011.

b) Resgate antecipado

O art. 8º da minuta veda a instituição emissora de resgatar antecipadamente a LIG, total ou parcialmente, bem como efetuar operações de recompra, antes de 12 meses, contados a partir da data de emissão. Assim, entendemos que o resgate, total ou parcial, e a recompra estão vedados antes de 12 meses, tendo em vista que o art. 9º dispõe sobre as condições de resgate antecipado e recompra e que, tanto o resgate, como a recompra não estão vedados a partir de doze meses, contados da data de emissão. Nesse sentido, sugerimos a seguinte redação:

“Art. 8º É vedado à instituição emissora resgatar antecipadamente ou recomprar a LIG, total ou parcialmente, ~~bem como efetuar operações de recompra~~, antes de doze meses, contados a partir da data de emissão”.

c) Termo de Emissão

O inciso III, parágrafo único, do art. 15 da minuta dispõe que o termo de emissão da LIG deve ser revisado sempre que houver mudanças nas informações e condições relacionadas ao Programa de Emissão de LIG, devendo a atualização ser objeto de publicação nos termos do inciso I. Gostaríamos apenas de esclarecer que a publicação citada no dispositivo refere-se apenas à publicação em seção específica no endereço da instituição emissora na internet.



d) Controles Operacionais

A minuta, em seu art. 4º, inciso IV, exige que a instituição emissora adote sistemas de controles adequados para cumprir com as exigências relacionadas à LIG. Um dos requisitos é que devem existir “controles sistematizados de prevenção a falhas operacionais”. Gostaríamos de evitar que a expressão “sistematizados” seja interpretada como controles de tecnologia automatizados, visando a evitar a ocorrência de falhas. Cabe elucidar que a construção de processos de controles operacionais é, usualmente, feita pela combinação de processos sistêmicos (tecnologia), políticas internas e testes de aderência às políticas, sendo que nem todas estas situações estão dentro de sistemas internos de tecnologia. Desta forma, sugerimos a exclusão do termo “sistematizados” do referido inciso, tornando a exigência mais abrangente no que tange a necessidade de controle de falhas operacionais.

e) Convocação da Assembleia

A regra prevista no art. 70, inciso I, exige a publicação da convocação de assembleias geral dos investidores sempre em jornal de grande circulação na praça de emissão da LIG. Entendemos que a publicação em jornais físicos tem deixado de ser uma tendência seguida por outros reguladores, até como reconhecimento do alcance cada vez menor da mídia física, e o fácil acesso e reprodução de informações digitais. Nesse tocante, a CVM tem dois paradigmas que gostaríamos de destacar. O primeiro é a Instrução CVM 547/14, a qual permitiu que qualquer ato ou fato relevante com relação às companhias abertas pudessem ser divulgados exclusivamente em 1 portal de notícias na internet, que permita acesso gratuito ao público à essa informação. O segundo exemplo é a Instrução ICVM 583/16 que regula a atividade de agente fiduciário e permitiu, em seu art. 10, que a forma de convocação de assembleias fosse definida na escritura de emissão do ativo.

Dessa forma, sugerimos alterar o inciso I do art. 70 para (i) permitir a convocação de assembleias por meio de notícias publicadas em sites de acesso gratuito ao público, incluindo a página do próprio emissor ou (ii) permitir que a forma de convocação de assembleias seja definida na escritura de emissão da LIG.

f) Teste de Estresse

Com o objetivo de harmonizar a minuta de resolução da LIG com a regulação existente sobre testes de estresse, sugerimos que os requisitos de teste de estresse mencionados nos arts. 29 e 30 sejam substituídos por referência às circulares já existentes sobre o tema como, por exemplo, a Circular 3.365/07.

7. Questões relacionadas a outras normas



a) Compromissadas

Sugerimos, adicionalmente, incluir a LIG no rol de títulos que podem ser objeto de operações compromissadas, conforme disposto na Resolução 3.339, editada pelo Conselho Monetário Nacional em 26 de janeiro de 2006, que altera e consolida as normas que disciplinam as operações compromissadas envolvendo títulos de renda fixa.

b) LCR – indicador de Liquidez de Curto Prazo

Outro ponto que entendemos de grande importância para fomentar o desenvolvimento do mercado de LIG, no Brasil, refere-se ao tratamento deste produto no LCR (indicador de Liquidez de Curto Prazo). O LCR define um valor mínimo de liquidez de curto prazo necessário para fazer frente às saídas líquidas de caixa, em um cenário de crise de liquidez de trinta dias, e é regulado pela Resolução 4.401/15 e pela Circular 3.749/16. Conforme mencionado em reunião realizada com o Diretor de Regulação do Banco Central, Otávio Damaso, em 17.04.2017, gostaríamos de discutir essa questão de modo mais aprofundado, oportunamente.

Permanecemos à disposição desta autarquia para esclarecimentos e para nos aprofundarmos em qualquer item aqui tratado. Aproveitamos mais uma vez para agradecer a oportunidade de contribuir com os processos de consulta pública do Banco Central e renovamos os nossos votos de elevada estima e consideração.

Atenciosamente,
ORIGINAL ASSINADO POR

Eric Altafim
Presidente do Comitê de Produtos de
Tesouraria da ANBIMA

