



EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA Nº 05/09

Prazo: 18 de julho de 2009

Objeto: Altera a Instrução CVM nº 356, de 17 de dezembro de 2001, que regulamenta a constituição e o funcionamento de fundos de investimento em direitos creditórios – FIDC e de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento em direitos creditórios – FIC-FIDC.

1. Introdução

A Comissão de Valores Mobiliários – CVM coloca em audiência pública, nos termos do art. 8º, §3º, inciso I, da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, minuta de Instrução (“Minuta”) propondo alterações à Instrução CVM nº 356, de 17 de dezembro de 2001, que regulamenta a constituição e o funcionamento de fundos de investimento em direitos creditórios – FIDC e de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento em direitos creditórios – FIC-FIDC.

As modificações propostas procuram dar maior transparência às operações com a carteira de direitos creditórios do fundo, em especial, às operações de recompra e substituição de créditos. A elaboração desta proposta está alinhada com recomendações do Comitê Técnico da Organização Internacional das Comissões de Valores Mobiliários (OICV/IOSCO), oriundas de demandas recentes do Grupo dos 20 (G20) de revisão de suas regulamentações em consequência da crise financeira internacional¹. Participantes do mercado também vêm se manifestando na imprensa especializada a respeito da necessidade de maior transparência em relação a operações de recompra e substituição de créditos nas carteiras dos FIDC.²

2. Proposta de alteração – Conteúdo dos Demonstrativos Trimestrais (art. 8º, §3º)

A OICV/IOSCO está promovendo audiência pública para aprimorar sua regulação. O objetivo das propostas sendo debatidas é restabelecer a confiança no processo de securitização, promovendo a transparência, integridade e qualidade nesse mercado. Vale destacar algumas das recomendações propostas.

¹ **Unregulated Financial Markets and Products – Consultation Report – IOSCO Technical Committee**, preparado pela **Task Force on Unregulated Financial Markets and Products** – maio/2009, disponível no website da IOSCO (www.iosco.org).

² Conforme artigo da Revista Capital Aberto, edição de janeiro de 2009, intitulado “Inadimplência dos recebíveis ainda é uma incógnita para os cotistas de FIDCs” e Jornal Valor Econômico, de 8 de dezembro de 2008.

Primeiro, a OICV/IOSCO está discutindo recomendar que existam mecanismos de retenção de risco pelo cedente de forma duradoura, seja por meio da aquisição de valores mobiliários de classes subordinadas ou por meio de recompra de recebíveis.

Tais procedimentos não são obrigatórios no Brasil e informações sobre eles somente precisam ser divulgadas nos prospectos dos fundos. Atualmente, conforme disposto no art. 23 da Instrução CVM nº 356, de 2001, o prospecto dos FIDC é elaborado em conformidade com o disposto na Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003, que apresenta uma série de exigências relativas à cessão dos créditos, e, em particular, à prestação de informações relativas à *“possibilidade de os créditos cedidos serem acrescidos, removidos ou substituídos, com indicação das condições em que tais eventos poderão ocorrer e dos efeitos que poderão ter sobre a regularidade dos fluxos de pagamentos a serem distribuídos aos titulares dos valores mobiliários ofertados”*³. Ou seja, os investidores são informados, no prospecto da oferta, sobre a possibilidade de recompra por parte do cedente. Entretanto, o detalhamento dessas operações no decorrer da vida do fundo não é registrado nos informes periódicos enviados pelos administradores deste tipo de fundo à CVM.

Outra proposta da OICV/IOSCO é melhorar a divulgação de informações iniciais e periódicas sobre a performance da carteira de direitos creditórios e sobre a revisão de riscos associados a tais carteiras⁴. É importante que os investidores e demais participantes do mercado sejam capazes de avaliar periodicamente a qualidade da carteira do fundo de investimento em direitos creditórios, bem como o índice de inadimplência da carteira. Se as operações de recompra, por um lado, podem manter a qualidade da carteira do FIDC e a taxa de inadimplência inalterada ou mitigada, por outro lado, também podem criar uma falsa sensação de estabilidade para os cotistas, visto que, se o procedimento de recompra for interrompido, haverá uma súbita degradação da qualidade da carteira⁵.

³ Item 1.7 do Anexo III-A à Instrução nº 400, de 2003, acrescentado pela Instrução nº 442, de 8 de dezembro de 2006.

⁴ IOSCO **Technical Committee** (op. cit., p. 17-23).

⁵ Para exemplificar a habitualidade desse procedimento, três relatórios recentes de monitoramento da Standard & Poor's abordam a questão relativa à recompra de créditos em FIDC: (i) Rural FIDC – Crédito Consignado Privado I: “Durante a vida do Fundo, foram realizadas recompras de direitos creditórios inadimplentes. No entanto, de acordo com dados fornecidos pelo gestor do Fundo, as recompras efetuadas são pontuais e representam uma parcela pouco significativa do fluxo de vencimentos mensais de direitos creditórios”; (ii) BVA FIDC – Crédito Financeiro Corporativo: “O cedente do Fundo, o Banco BVA S.A., realiza recompras voluntárias de direitos creditórios. A análise da Standard & Poor's, no entanto, baseia-se no desempenho da carteira de ativos, livre dos efeitos de recompra, uma vez que esse benefício depende da capacidade e da vontade do Banco BVA S.A. – fator não incorporado na análise do risco de crédito do Fundo”; e (iii) FIDC Matone Empréstimos Consignados: “O desempenho da carteira de direitos creditórios do FIDC Matone Empréstimos Consignados tem sido historicamente influenciado pelas recompras de direitos creditórios em atraso efetuadas pelo cedente do Fundo (Matone). A análise realizada pela Standard & Poor's leva em consideração o desempenho da carteira de ativos livre dos efeitos de recompra, com o objetivo de mensurar a qualidade de crédito real dos ativos do Fundo como se estes nunca tivessem sido recomprados pelo cedente”.

A Minuta não propõe que mecanismos de retenção de risco pelo cedente de forma duradoura sejam obrigatoriamente adotados pelos FIDC, mas propõe que os emissores divulguem certas informações periódicas a respeito de tais mecanismos.

Assim, com o objetivo de conferir maior transparência às operações com a carteira de direitos creditórios do fundo e, no aspecto da divulgação de informações, colocar a regulação brasileira em linha com as recomendações internacionais, a Minuta exige informações periódicas adicionais sobre as operações de securitização, tais como informações estatísticas sobre inadimplementos, perdas ou pré-pagamento de créditos. Tais dados constarão do demonstrativo trimestral previsto no art. 8º, §3º, da Instrução CVM nº 356, de 2001, por meio dos incisos V a XIV a serem adicionados, conforme o texto da Minuta.

A Minuta também reflete decisões recentes do Colegiado desta Comissão sobre a divulgação de informações periódicas de fundos multicedentes que pretendem buscar carteiras de recebíveis somente após a obtenção do registro na CVM⁶. Desse modo, a Minuta busca harmonizar a veiculação periódica de informação dos FIDC e FIDC-NP, obrigando divulgação periódica das operações da carteira a todos e não apenas àqueles que desconhecem a carteira a adquirir quando da elaboração do prospecto da oferta.

Adicionalmente, a redação do art. 53-A da Instrução CVM nº 356, de 2001, foi aperfeiçoada. Sem prejuízo do envio do demonstrativo trimestral obrigatório, a Minuta propõe que também seja obrigatória a divulgação das informações relativas ao fundo, tais como o valor diário de cota e relatórios de recompra, na página do administrador na rede mundial de computadores, com acesso livre, quando tais informações sejam fornecidas a cotistas ou terceiros em periodicidade menor. A publicação na página do administrador na rede mundial de computadores substituirá o comando atual de envio simultâneo à CVM de exemplares de quaisquer comunicações, com cotistas ou terceiros, relativas ao fundo.

3. Encaminhamento de Sugestões

A Minuta está disponível para os interessados na página da CVM na rede mundial de computadores (www.cvm.gov.br), podendo ser também obtida nos seguintes endereços:

Centro de Informações da Comissão de Valores Mobiliários
Rua Sete de Setembro, 111, 5º andar
Rio de Janeiro – RJ

⁶ Ata da Reunião do Colegiado Nº 26 de 08.07.2008: Pedido de Registro de Funcionamento do CSHG Multicarteira FIDC NP cumulado com Pedido de Dispensa de Requisitos - Processo RJ2008/3542.

Gerência Administrativa Regional de São Paulo – GAR - SP
Rua Cincinato Braga, 340, 2º andar
São Paulo – SP

Superintendência Regional de Brasília
Qd. 2, Bloco A, 4º andar – Sala 404, Edifício Corporate Financial Center
Brasília – DF

As sugestões e comentários deverão ser encaminhados, por escrito, até o dia 18 de julho de 2009 à Superintendência de Desenvolvimento de Mercado, preferencialmente pelo endereço eletrônico audpublica0509@cvm.gov.br ou para a Rua Sete de Setembro, 111, 23º andar, Rio de Janeiro – RJ, CEP 20050-901.

As sugestões e comentários recebidos pela CVM serão considerados públicos a não ser que o participante expressamente solicite que a CVM os trate como reservados.

Rio de Janeiro, 18 de junho de 2009.

Original assinado por
MARIA HELENA DOS SANTOS FERNANDES DE SANTANA
Presidente



EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA Nº 05/09

CVM Comissão de Valores Mobiliários

INSTRUÇÃO CVM Nº XXX, DE XX DE XXXXXXXX DE 2009

Acrescenta e altera dispositivos à Instrução CVM nº 356, de 17 de dezembro de 2001.

A **PRESIDENTE DA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS - CVM** torna público que o Colegiado, em reunião realizada em [●], com fundamento no disposto no art. 8º, inciso I, da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e na Resolução do Conselho Monetário Nacional nº 2.907, de 29 de novembro de 2001, aprovou a seguinte Instrução:

Art. 1º O art. 8º da Instrução CVM nº 356, de 17 de dezembro 2001, passa a vigorar com a seguinte redação:

“Art. 8º

.....

§3º

.....

V - informações sobre as características relevantes dos direitos creditórios, em especial:

- a) número de direitos creditórios adquiridos e alienados, a qualquer título, no trimestre correspondente e seus valores, expressos em Reais;
- b) taxas de juros (discriminando o regime, se simples ou compostos) ou de retorno incidentes sobre os direitos creditórios da carteira;
- c) prazos de vencimento, períodos de amortização, finalidade dos direitos creditórios; e
- d) descrição das garantias eventualmente previstas para o conjunto de ativos.

VI - descrição da forma como se operou a cessão dos direitos creditórios ao Fundo, com resumo de eventuais contratos relevantes firmados com esse propósito, bem como indicação acerca do caráter definitivo, ou não, da cessão;

VII - indicação dos níveis de concentração dos direitos creditórios, por devedor, em relação ao valor total dos direitos creditórios mantidos em carteira;

VIII - descrição dos critérios adotados pelo originador para concessão dos créditos adquiridos no trimestre;

IX - informações estatísticas sobre inadimplementos, perdas ou pré-pagamento de créditos que compõem o patrimônio do Fundo, acompanhadas de exposição da metodologia utilizada para efeito desse cálculo;

X - informações sobre situações de pré-pagamento dos direitos creditórios, com indicação de possíveis efeitos desse evento sobre a rentabilidade da carteira;

XI – informações sobre as recompras realizadas pelo cedente ou pessoa a ele ligada, ainda que voluntariamente, e o impacto de uma possível descontinuidade dessa prática;

XII - identificação de quaisquer eventos previstos nos contratos firmados para estruturar a operação, que acarretaram a amortização antecipada dos direitos creditórios cedidos ao Fundo;

XIII – informações sobre fatos que possam afetar a regularidade dos fluxos de pagamento previstos; e

XIV - informações sobre eventuais taxas de desconto praticadas pelos administradores do Fundo na aquisição e alienação dos direitos creditórios no trimestre correspondente.

.....” (NR)

Art. 2º O art. 53-A da Instrução CVM nº 356, de 2001, passa a vigorar com a seguinte redação:

“Art. 53-A O administrador deve divulgar, em sua página eletrônica na rede mundial de computadores, quaisquer comunicações relativas ao fundo divulgadas para cotistas ou terceiros, excetuando, em relação aos últimos, os casos em que, por força de lei, a informação seja considerada sigilosa.” (NR)



EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA Nº 05/09

CVM *Comissão de Valores Mobiliários*

Art. 3º Esta Instrução entra em vigor na data de sua publicação.

MARIA HELENA DOS SANTOS FERNANDES DE SANTANA

Presidente