



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 - www.cvm.gov.br

RELATÓRIO DE ANÁLISE Audiência Pública SNC nº 04/2015

Objeto: Minuta de Instrução que altera o documento do Informe Mensal dos Fundos de Investimento em Direitos Creditórios

1. INTRODUÇÃO

O presente relatório é resultado da Audiência Pública SNC nº 04/2015, que recebeu comentários entre os dias 30 de dezembro de 2015 e 31 de janeiro de 2016 e tem por objeto a minuta de Instrução que dispõe sobre a alteração do Informe Mensal dos FIDC, instituído pela ICVM nº 489, de 14 de janeiro de 2011.

Para melhor descrever e comentar as manifestações dos participantes, este relatório é dividido da seguinte forma: (i) introdução; (ii) participantes; (iii) comentários gerais; (iv) comentários específicos à Minuta; e (v) proposta definitiva de Instrução.

As sugestões e comentários relacionados à forma, referências e ajustes de redação sem impacto no conteúdo, quando pertinentes, foram incorporadas à minuta de instrução, mas não serão objeto do presente relatório.

2. PARTICIPANTES

- (i) ANBIMA – Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais;
- (ii) VALORA – Gestão de Investimentos; e
- (iii) João Batista Teixeira Petito (Fundação Atlântico de Seguridade Social).



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 - www.cvm.gov.br

3. COMENTÁRIOS GERAIS À MINUTA

3.1 Provisionamento nos Fundos de Investimento em Cotas de Fundos

João Batista Teixeira Petito solicita, para melhoria de avaliações nos fundos, que seja permitida a realização de provisões em fundo de investimento em cotas de fundos.

Ao contrário do que parece entender o participante, não há qualquer vedação à constituição de provisão nos fundos de investimento em cotas de fundos, desde que necessária e fundamentada, não obstante o dever do administrador do fundo investido em avaliar a existência de condições e situações que possam afetar a capacidade de recuperação dos valores registrados e se tais condições estão refletidas adequadamente nos valores reportados.

Se a questão do participante está relacionada à existência de campo no Informe Mensal para a divulgação do valor das provisões sobre outros ativos dos fundos (que não direitos creditórios), isto está sendo endereçado na alínea “e” do item 2, do Edital de Audiência Pública.

4. COMENTÁRIOS ESPECÍFICOS À MINUTA

4.1 Informações sobre as características do fundo

VALORA Investimentos comenta que, apesar da informação sobre o prazo entre a data do pedido de resgate e a conversão em quantidade de cotas e o prazo para o pagamento após a conversão já serem públicas, a disponibilização da informação no informe mensal agiliza o acesso do mercado às características básicas das emissões.



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 - www.cvm.gov.br

4.2 Inclusão do subitem “a.12) Direitos Creditórios (especificar o cedente quando representar mais de 10% do PL do fundo)”

VALORA Investimentos considera a medida positiva. Entende, contudo, que a fixação de um limite de 10% do PL não é suficiente para identificar as principais posições em risco para os fundos. Sugere, assim, que as informações propostas para o subitem a.12 sejam substituídas pelo nome, CNPJ e a posição dos 10 maiores cedentes.

A inclusão do subitem a.12 visa espelhar o já solicitado para o subitem b.12, não havendo nenhuma alteração quanto ao conteúdo solicitado. A CVM entende que a determinação de identificação de cedentes com participação acima 10% do patrimônio líquido do fundo em direitos creditórios cedidos é uma métrica adequada para análise de concentração de risco, que é o objetivo da informação solicitada. Assim, a CVM decidiu não aceitar as sugestões propostas.

4.3. Abertura de subitens para o item “b) Direitos Creditórios sem Aquisição Substancial dos Riscos e Benefícios” de forma a refletir a abertura disposta para o item “a) Direitos Creditórios com Aquisição Substancial dos Riscos e Benefícios”

VALORA Investimentos entende ser fundamental a divulgação das informações listadas para que o mercado possa ter uma visão mais profunda das carteiras. Dessa forma, apoia a inclusão de todos os subitens sugeridos em função do benefício que as informações conferem ao gerenciamento dos fundos.

4.4. Inclusão de itens para o administrador informar valores de provisão sobre ativos não classificados como direitos creditórios

ANBIMA entende que a provisão para os outros ativos deveria ser informada levando em consideração o já disposto no item 2, seção I - Ativo, subitens “a” e “b”, em relação a provisão constituída para os direitos creditórios. Tal entendimento tem como base a não geração de informações em duplicidade, em função das novas informações das provisões serem aplicáveis aos ativos não caracterizados como direitos creditórios. Assim, solicita que



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 - www.cvm.gov.br

seja adicionado o termo “excetuado o já disposto nos itens a e b”, para clarificar o significado. Além disso, salienta que para as cotas de FIDC, as informações solicitadas devem ser prestadas apenas quando há provisões adicionais às realizadas pelo administrador do FIDC investido.

A abertura dos campos para o registro das provisões propostas está relacionada a outros ativos da carteira do fundo, não classificados como direitos creditórios, na medida em que já existem campos específicos para o registro de provisão dos ativos caracterizados como direitos creditórios, conforme demonstra os subitens a.11 e b.11. Em relação ao possível registro de provisão para as cotas de FIDC, seu reconhecimento encontra respaldo caso venha ao conhecimento do administrador do fundo investidor informações sobre a qualidade dos ativos da carteira do fundo investido que não estejam adequadamente refletidas no valor da cota divulgado pelo administrador do fundo investido (sem prejuízo da responsabilidade deste na avaliação de condições e situações que possam afetar a capacidade de recuperação dos valores registrados e se tais eventos estão refletidos adequadamente nos valores reportados). Nesse sentido, a CVM entendeu ser redundante a sugestão oferecida, não sendo, portanto, aceita.

4.5. Abertura de campos na seção X para propiciar informações sobre as diferentes séries de cotas seniores

VALORA Investimentos apoia a adoção da proposta, comentando que, como o administrador já possui tais informações, não implicaria maiores esforços para divulgar os dados. A ANBIMA alega que o administrador atualmente só dispõe dos dados detalhados sobre os cotistas dos FIDCs na distribuição primária. As cotas de fundos fechados que são negociadas no mercado secundário estão registradas nas centrais depositárias, não possuindo o administrador essas informações. Ressalta que o cumprimento das divulgações requeridas está condicionado à disponibilização destas informações pelas centrais depositárias, requerendo atuação da CVM para essa finalidade de divulgação. Além disso, propõe que tais informações sejam incluídas no Informe Trimestral e não no Mensal.



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 - www.cvm.gov.br

No que se refere à divulgação da relação de cotistas por tipo, a ANBIMA reforça que hoje esta informação não é disponibilizada neste formato pelas câmaras de negociação. O administrador tem esta informação na distribuição primária e quando há negociações não possui a abertura por tipo de investidor, conseguindo somente diferenciar entre pessoas físicas e jurídicas.

A divulgação da relação de cotistas por categoria faz parte de um movimento regulatório que visa permitir a CVM identificar mais claramente o público investidor e assim melhor focar as ações de supervisão. Tal informação já é requerida aos fundos regulados pela ICVM 555/14, e com a reforma da Instrução que trata dos FIP, tais fundos também passarão a divulgar.

A CVM observa que, diferentemente dos fundos imobiliários, a relação de cotistas por categoria pode ser mais facilmente obtida pelos FIDCs, tendo em vista não possuírem mercado secundário ativo e, no caso dos fundos abertos, essa dificuldade é mitigada pelo fato do controle do passivo estar totalmente a cargo dos administradores, pelo que não se vê prejuízos em requerer essas informações no Informe Mensal, como já ocorre com os fundos regulados pela ICVM 555/14.

Informamos ainda que, conforme reunião realizada entre a GIE/SIN e a ANBIMA em 19/05/16, os participantes do mercado já estão em tratativas com a CETIP e BM&FBovespa a fim de disponibilizar tais informações com o detalhamento requerido, tendo em vista determinação similar da ICVM 571/15 para os fundos imobiliários.

Nesse sentido, a CVM decidiu não aceitar as sugestões propostas.

4.6 Informações sobre as garantias (item 7, seção X)

VALORA Investimentos comenta que, apesar da informação sobre o valor das garantias ser positiva, contudo, no seu entender, não é trivial e de difícil acesso até para os administradores. Ressalta que, mais importante do que aumentar o volume de informação, é assegurar que as mesmas estão corretas e sejam divulgadas a tempo.

A ANBIMA pontuou algumas dificuldades (impossibilidade) para a disponibilização do valor das garantias, tais como: (i) os sistemas atuais não incorporam tal detalhamento, incluindo a C3; (ii) as diferentes estruturas de direitos creditórios (veículos, fomento, CDC etc.) dificultam o estabelecimento de um padrão para a informação do valor da garantia; (iii) custos elevados para a geração da informação para os recebíveis cuja garantia seja um imóvel; (iv) para os fundos de créditos pulverizados, a apuração do valor da garantia individual e



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 - www.cvm.gov.br

periódica seria impraticável; e (v) no caso de fundos com carteiras revolventes, a composição das garantias variam. Adicionalmente, a ANBIMA menciona a dificuldade em definir o real valor do bem dado em garantia, tendo em vista o processo de depreciação do bem decorrente dos custos de recuperação do crédito, assim, somente no momento da efetiva execução saber-se-ia o seu real valor. Foi mencionada também a preocupação com a leitura da informação numérica pelo público investidor sem maiores detalhes sobre os tipos de garantias objeto da informação, podendo gerar percepções equivocadas e custos adicionais aos cotistas. Em relação à relevância da informação, no entender da Associação, a garantia se fará necessária tão somente após a deterioração da capacidade do sacado em adimplir com as suas obrigações quanto ao pagamento dos créditos e, ademais, existiriam outros mecanismos de garantia previstos na estrutura do FIDC a fim de proteger o investidor, como o provisionamento das carteiras, que obriga o administrador a monitorar a qualidade do crédito dos sacados.

Diante dessas considerações, sugere as seguintes informações para o Informe Mensal:

7. Garantias

7.1 Há garantias vinculadas aos Direitos Creditórios – Campo “Sim” ou “Não”

7.1.1 Caso afirmativo, a garantia é relevante para a estrutura de risco do fundo – Campo “Sim” ou “Não”

7.1.2 Fundo possui carteira de crédito pulverizada – Campo “Sim” ou “Não”

7.2 Percentual dos direitos creditórios com garantias vinculadas

Propõe também que a seguinte informação seja fornecida no Informe Trimestral:

VIII – Garantias

- a) eventuais alterações nas garantias existentes para o conjunto de ativos;
- b) caso julgue que as garantias são relevantes para a estrutura de risco do fundo:
 - (i) descrição do tipo de garantia (coobrigação/seguro/real); e
 - (ii) descrição do histórico de recuperação.
- c) caso julgue que as garantias não são relevantes para a estrutura de risco do fundo, qual a justificativa para tal avaliação.



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 - www.cvm.gov.br

De fato, os sistemas atuais não possuem tal detalhamento, conforme destacado pela ANBIMA, apesar de ser uma informação sob o controle dos fundos, pelo que se entende que essa questão pode ser tratada com estabelecimento de prazo adequado para os ajustes necessários nos controles internos. Em relação às características dos créditos vis-à-vis a solicitação de informação, a CVM não vê óbices à disponibilização da informação tendo em vista se requerer tão somente o valor global das garantias, sem qualquer discriminação por modalidade.

No que se refere aos créditos pulverizados, a CVM entende que a diversidade dos créditos por si só não é um obstáculo, mas compreende-se que em tais fundos o prazo para adaptar seus sistemas internos seja mais crítico do que em um fundo monocedente.

A CVM não concorda com o entendimento de que a garantia só se faz necessária após a deterioração do crédito adquirido. Nessa direção desconsideraríamos a importância, por exemplo, da subordinação da carteira do FIDC, mesmo que ela jamais venha a ser exigida ou consumida para fazer frente a eventual aumento da inadimplência. Assim, como no caso da subordinação, o volume das garantias dá aos cotistas maior conforto em relação à capacidade de o fundo gerar retornos ao investimento realizado, podendo encontrar eventuais informações adicionais no Informe Trimestral, que visa dar um conjunto de informações qualitativas sobre o desempenho do fundo, incluindo os riscos a que o FIDC está sujeito.

Assim, a fim de acomodar as principais preocupações do mercado, especialmente quanto a eventual leitura incorreta do dado quantitativo, **a CVM entende ser razoável exigir tal informação nos meses compatíveis com o Informe Trimestral do FIDC, ou seja, março, junho, setembro e dezembro.** A informação quantitativa encaminhada seria, assim, devidamente complementada com as informações no Informe Trimestral, por força do próprio art. 8º, §3º, inciso VIII, da ICVM 356/01, que demanda o reporte de eventuais alterações nas garantias existentes para o conjunto de ativos do fundo.

Nesse sentido, não há a necessidade de se incluir novos itens ao Informe Trimestral, mas tão somente a incorporação ao referido inciso VII, do art. 8º, da ICVM 356/01, dos pontos levantados pela ANBIMA, em relação à descrição do tipo de garantia, descrição do histórico de recuperação (se houver), bem como justificativa para a não disponibilização de maiores detalhes, caso as informações não sejam relevantes para a estrutura de risco do fundo, o que poderia ser reforçado via Ofício-Circular, como já feito em outros momentos, como no caso do próprio Informe Mensal, objeto de aperfeiçoamento nesta proposta de alteração normativa.

Assim, a CVM resolveu não aceitar as sugestões da ANBIMA.



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 - www.cvm.gov.br

4.7 Prazo para implementação

ANBIMA solicita alteração do prazo para adoção das novas regras, em função da adaptação dos sistemas às exigências da ICVM 555/14 e da reformulação do C3. Solicita que seja permitida a disponibilização prévia em formato XML e que haja prazo de 6 meses após tal disponibilização para a adaptação de todos os sistemas. Ressalta ainda que a resposta a ser concedida pela autarquia no que diz respeito ao valor das garantias (seção X, item 7), influenciará diretamente a possibilidade de cumprimento do prazo por parte dos administradores.

A CVM entende razoável o prazo para adaptação. Tendo em vista que a solução de TI já se encontra disponível, a CVM deliberou que a norma produza efeitos a partir do Informe Mensal referente a fevereiro de 2017.

5. PROPOSTA DEFINITIVA DE INSTRUÇÃO

A proposta definitiva de Instrução, que incorpora as sugestões acatadas acima mencionadas, segue em anexo ao presente relatório.

Rio de Janeiro, xx de junho de 2016.

Original assinado por

JOSÉ CARLOS BEZERRA DA SILVA

Superintendente de Normas Contábeis e de Auditoria