



Memorando nº 9/2015-CVM/SIN/GIE

Rio de Janeiro, 12 de março de 2015.

Ao SGE

Assunto: Pedido de Dispensa de Requisito Normativo da ICVM nº 531/13, para o FUNDO DE RENEGOCIAÇÃO DE DÉVIDAS - FIDC-NP

Trata-se de pedido de dispensa do inciso II do §7º do artigo 38 da Instrução CVM nº 356/01 (ICVM 356), alteração introduzida pela Instrução CVM nº 531/13 (ICVM 531), apresentado pela SOCOPA – Sociedade Corretora Paulista S.A. (“SOCOPA”), na qualidade de administradora do Fundo Renegociação de Débitos – Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Não Padronizados (“Fundo”), inscrito no CNPJ/MF sob o nº 18.730.809/0001-34.

Art. 38. O custodiante é responsável pelas seguintes atividades:

(...)

V – fazer a custódia e a guarda da documentação relativa aos direitos creditórios e demais ativos integrantes da carteira do fundo;

VI – diligenciar para que seja mantida, às suas expensas, atualizada e em perfeita ordem a documentação dos direitos creditórios, com metodologia pré-estabelecida e de livre acesso para auditoria independente, agência de classificação de risco de crédito contratada pelo fundo e órgãos reguladores; e

(...)

§ 6º Os custodiantes somente poderão contratar prestadores de serviço para a verificação de lastro dos direitos creditórios referidas nos incisos II e III e para guarda da documentação de que tratam os incisos V e VI, sem prejuízo de sua responsabilidade.

§ 7º Os prestadores de serviço contratados de que trata o § 6º não podem ser:

I – originador;

II – cedente;

III – consultor especializado; ou

IV – gestor.

1. Considerações da Administradora

O Fundo foi constituído antes da edição da Instrução CVM nº 531/13. A verificação do lastro dos direitos creditórios será realizada por amostragem pelo Custodiante. Ademais, o Fundo possui apenas 2 (dois) cotistas.

O objetivo do Fundo é a aquisição de direitos creditórios vencidos e não pagos, originados de carteira de crédito massificado, cujos cedentes são bancos comerciais ou múltiplos que atuam fortemente no segmento de crédito ao consumidor. Tais créditos decorrem de saldo remanescente de operações de financiamento para aquisição de veículos (carros, motos e pesados), renegociação de faturas de cartão de crédito, saldo de cheque especial, empréstimos pessoal, dentre outros.

Atualmente o Fundo se encontra em processo de negociação com cedente (Banco Comercial) com vistas à aquisição de carteira de créditos vencidos com as características anteriormente descritas, cuja quantidade de devedores ultrapassa 2.500 (dois mil e quinhentos) devedores.

Orienta a Instrução CVM nº 356/01, alterada pela Instrução CVM nº 531/13 que os documentos comprobatórios do lastro dos direitos creditórios sejam guardados pelo Custodiante sendo admitida a contratação de terceiros. Segundo a mesma regulamentação o prestador de serviços de guarda não pode ser dentre outros, o cedente de direitos creditórios.

No entanto, em especial, uma vez que a carteira do Fundo é formada por direitos créditos vencidos, massificados, de baixo ticket e com percentual de desconto elevado, a remoção da documentação de lastro dos direitos creditórios do cedente para empresa de guarda contratada pelo Custodiante se mostra por demais onerosa para estrutura do Fundo.

Nota-se ainda que por natureza este Fundo, em sua preponderância, realizará a cobrança extrajudicial, não sendo necessário, pelo menos em um primeiro momento, a apresentação de contrato, ou outro instrumento de representativo do crédito. Nesse sentido, a remoção de tão grande volume de

documentos, além de oneroso como frisamos anteriormente, da margem a possibilidade do extravio da documentação.

Ressalta-se que a cobrança judicial só se justifica em poucos casos, uma vez a grande maioria dos créditos são de baixo ticket.

Verifique-se também que os cedentes dos direitos creditórios são instituição financeira, que possui rigorosa regra de compliance e controle quanto a guarda dos documentos comprobatórios.

Por fim, o contrato de cessão a ser firmado pelo Fundo existe (como é padrão deste tipo de operação); (i) cláusula impondo multa ao cedente em razão da não apresentação da documentação completa dos direitos creditórios ou apresentação fora do prazo contratual; (ii) cláusula impondo a recompra dos direitos creditórios que restem, sem documentação comprobatória completa ou falhas na documentação comprobatória; (iii) o livre acesso aos documentos comprobatórios pela Administradora, pela Gestora, pelo Custodiante, pelos auditores independentes e pelos órgãos reguladores; e (iv) todos os recebimentos serão creditados na conta corrente do Fundo mantida no Custodiante.

Em decisão do Colegiado dessa D. CVM, no Processo CVM nº RJ2013/4911, que teve por objeto o pedido de dispensa apresentado pelo Itapeva II, FIDC-NP no qual a estrutura do Fundo Renegociação de Débitos - Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Não Padronizados, inscrito no CNPJ/MF nº 18.730.809/000-34 se assemelha, entendeu-se que “a dispensa do cumprimento do art. 38, §7º, II, da Instrução CVM 356/01, no caso concreto, observa o interesse público e garante a adequada proteção ao cotista tal como preconizado pelo art. 9º da Instrução CVM 444/06”, tendo em vista certos elementos, abaixo transcritos:

- (a) qualificação dos investidores dos FIDC-NP: investidores qualificados que investem no mínimo R\$1.000.000,00 (um milhão de reais) no produto;
- (b) natureza do lastro do fundo: créditos inadimplidos, massificados, de baixo ticket e cedidos ao fundo por baixo percentual do valor de face;
- (c) cobrança dos créditos preponderantemente de forma extrajudicial, que dispensa a apresentação do contrato de crédito original;
- (d) incidência de multa pela não apresentação do contrato tempestivamente, caso seja exigida pelo gestor do fundo (em caso de contestação pelo devedor);
- (e) recompra do crédito cedido pelo cedente em caso de inexistência ou falhas na documentação;
- (f) crescente relevância da indústria da recuperação de crédito inadimplidos para a economia brasileira;
- (g) ganhos de eficiência para a economia brasileira da cessão de créditos inadimplidos para agentes especializados em sua recuperação; e
- (h) não concessão da dispensa do cumprimento do artigo 39, §2º, da Instrução CVM nº 356/01, referente à vedação da cessão pelo custodiante do fundo de créditos por ele originados.

A SOCOPA entende que o caso específico do Fundo, da mesma forma que o do Itapeva II, FIDC-NP, não fere o interesse público, a adequada informação e a proteção ao investidor, e atende

satisfatoriamente a todas as condições para concessão da dispensa ora pleiteada, conforme o precedente do colegiado dessa D. CVM mencionado acima.

Ressalta-se que os cotistas reunidos em Assembleia Geral aprovaram a aquisição da carteira de direitos creditórios, independentemente de qualquer ciência por meio de termo de adesão.

Ademais, a Administradora se comprometeu em adotar procedimentos que assegurem, na hipótese de ocorrer transferência de cotas, que o novo adquirente será previamente cientificado sobre a dispensa do cumprimento do art. 38, §7º, II, da Instrução CVM 356.

2. Considerações da GIE

A dispensa solicitada pela Administradora refere-se à aplicação do artigo 38, §§6º e 7º, da Instrução nº 356/01, alterados e incluídos, conforme o caso, pela Instrução nº 531/13, de forma que os Fundos sejam dispensados da regra de que é vedada a guarda de documentos comprobatórios pelos cedentes dos direitos creditórios.

A dispensa ora pretendida guarda semelhanças com as dispensas já concedidas pelo Colegiado, em reunião de 15/7/2014, para dois FIDCs administrados pela BRL Trust e um FIDC administrado pela Gradual, no âmbito do processo CVM RJ-2013-4911, no qual o voto vencedor da Diretora Ana Novaes acompanhou a decisão da área técnica, incluindo os condicionantes mencionados neste memorando.

Em seu voto, a Diretora citou inicialmente que *“a alteração da Instrução CVM nº 356/2001 pela Instrução CVM nº 531/2013 veio na esteira de possíveis fraudes em FIDCs cujo lastro não existia e nos quais o conflito de interesse entre o originador, cedente e gestor era irreconciliável. Diante do ocorrido, a CVM buscou aprimorar a regulação dos FIDCs e, entre as medidas adotadas, proibiu o cedente de ficar com a guarda dos documentos comprobatórios dos créditos que deveriam ser transferidos para um custodiante não relacionado”*.

Em contraponto, destacou a Diretora o voto da Ex-presidente Maria Helena no processo CVM RJ-2011-12448:

“...a aplicação das disposições da Instrução 356 aos FIDCs-NP foi acompanhada, desde o início, da possibilidade de dispensa prevista no art. 9º da Instrução 444, que permite expressamente que a CVM exima o FIDC-NP do cumprimento de dispositivos da Instrução 356 se observados o interesse público, a adequada informação e a proteção ao investidor.

E, entendendo que a motivação para tal previsão foi o reconhecimento de que o FIDC-NP é um fundo com características particulares no qual, desde que cumpridos os requisitos estabelecidos no próprio art. 9º, seria possível a dispensa das disposições da Instrução 356 após a análise do caso específico.

(...)

19. Entendo ser semelhante o caso da Instrução 444, ou seja, que ao desenvolver o FIDC-NP o regulador sabia estar diante de uma espécie de fundo de investimento que aplicaria em direitos creditórios especiais, o que demandaria um regramento próprio, e que, por conta da diversidade de hipóteses para a sua utilização, preferiu não restringir seu escopo, podendo excepcionar o cumprimento da regra para o caso específico quando não vislumbrasse prejuízo ao interesse público, ao mercado e aos investidores.”

O art. 9º da Instrução CVM nº 444/06 dispõe sobre:

“Art. 9º A CVM poderá, a seu critério e sempre observados o interesse público, a adequada informação e a proteção ao investidor, autorizar procedimentos específicos e dispensar o cumprimento de dispositivos da Instrução CVM nº 356/01, para os fundos registrados na forma desta Instrução”.

O voto da Diretora Ana pontua ainda as seguintes características desse tipo de FIDC-NP objeto daquela dispensa e como eles se diferenciam dos tradicionais FIDC:

1. A carteira de crédito destes fundos é espalhada por centenas de milhares de contratos pulverizados e de baixo ticket. Alguns desses fundos têm milhões de contratos em suas carteiras.
2. A cobrança judicial não se justifica economicamente. Os participantes estimam que o valor de face do crédito teria que ser superior a R\$30 mil para que se justifique economicamente ir ao judiciário.
3. O preço pago sobre o valor de face varia entre 0,1% e 8%, sendo 3% uma boa estimativa. Assim para cada R\$100 de valor de face, os fundos pagam, em média, apenas R\$3.
4. O grande deságio indica que a própria precificação do produto incorpora falhas na documentação dos contratos cedidos.
5. A lógica econômica destes fundos não se baseia na qualidade individual dos créditos e dos respectivos devedores, mas sim na recuperação de um determinado percentual da carteira, percentual este que é estimado pelos adquirentes a partir de modelos estatísticos. Estes levam em conta desde a situação macroeconômica até a dispersão da carteira geograficamente no país, passando pelo setor do crédito, ticket médio etc.
6. Assim que o crédito é comprado pelo FIDC-NP, o apontamento do devedor na SERASA e no SPC é baixado pelo banco cedente e um novo apontamento é realizado pelo FIDC.

7. Os contratos de cessão dos créditos entre o banco cedente e o FIDC-NP preveem que o banco tem prazo definido para apresentar a documentação de um determinado contrato a pedido do gestor do FIDC. Caso o contrato não seja apresentado no prazo, há pena de multa, e, caso a documentação não exista ou esteja incompleta, o cedente tem a obrigação de pagar ao fundo aquele crédito pelo valor cedido corrigido. Em outras palavras, o cedente assume o risco da não existência do crédito ou de sua documentação falha.
8. Os documentos comprobatórios são importantes quando o devedor questiona a dívida. Na experiência de um dos participantes as reclamações giram em torno de 0,2% a 0,3% dos devedores de uma carteira.
1. Dado o volume de informação e o elevado custo de transferência de todos estes contratos para um custodiante, em geral os contratos de cessão preveem que eles possam ficar sob a guarda da instituição cedente que é contratada para exercer tal função (isto é, de custodiante).

A Diretora observa também que se estes créditos inadimplidos fossem predominantemente fictícios, imediatamente os gestores, independentes aos cedentes, identificariam a fraude, uma vez que a cobrança dos créditos começa no dia seguinte e o não atendimento massivo de pedidos realizados pelo gestor da documentação de suporte em seguida a questionamentos dos supostos devedores dispararia um alerta de fraude. Assim, segundo o voto da Diretora referendado pelo Colegiado não pareceria lógico que um participante de má fé escolha esta forma de fraude que seria rapidamente detectada.

A Diretora discorreu ainda sobre a importância deste tipo de fundo para o mercado de securitização de créditos inadimplidos, concluindo que, *“do ponto de vista econômico, a recuperação de créditos inadimplidos via FIDC-NP, tem um papel na economia de mercado e que cresce de importância na medida em que o crédito se expande na economia brasileira, tal como ocorreu em outros países”*.

Finalmente, o Colegiado, por maioria de votos, decidiu acatar a dispensa do cumprimento do art. 38, § 7º, II, da Instrução CVM 356/01 para o caso concreto, e afirmou que foi observado o interesse público e garantida a adequada proteção ao cotista tal como preconizado pelo art. 9º da Instrução CVM 444/06, tendo em vista os seguintes elementos:

1. Qualificação dos investidores de FIDCs-NP – investidores qualificados que invistam no mínimo R\$ 1 milhão no produto;
2. Natureza do lastro dos fundos – créditos inadimplidos, massificados, de baixo ticket e cedidos ao fundo por baixo percentual do valor de face;
3. Cobrança dos créditos preponderantemente de forma extra-judicial, que dispensa a apresentação

do contrato de crédito original;

4. Incidência de multa pela não apresentação do contrato tempestivamente, caso seja exigida pelo gestor do fundo (em caso de contestação pelo devedor);
5. Recompra do crédito cedido pelo cedente em caso de inexistência ou falhas na documentação;
6. Crescente relevância da indústria da recuperação de crédito inadimplidos para a economia brasileira;
7. Ganhos de eficiência para a economia brasileira da cessão de créditos inadimplidos para agentes especializados em sua recuperação.

A operação do Fundo, objeto da dispensa, é semelhante ao caso analisado pelo Colegiado e descrito acima, conforme demonstrado no quadro comparativo abaixo:

| Características | Fundos analisados pelo Colegiado | Fundo de Renegociação de Débitos – FIDC-NP |
|---|--|---|
| Natureza do lastro dos fundos | Créditos inadimplidos, massificados, de baixo ticket e cedidos ao fundo por baixo percentual do valor de face. | |
| Cobrança dos créditos | Preponderantemente de forma extra-judicial. | |
| Caso de inexistência de documentação suporte | Recompra dos créditos pelos cedentes. | |
| Responsabilidade do Custodiante em relação à guarda | Possibilidade de guarda no cedente, sob controle do Custodiante. | |

Diante do exposto, com base no art. 9º da Instrução CVM nº 444/06, quanto à guarda dos documentos comprobatórios pelos cedentes, a área técnica entende que não há contrariedade ao interesse público no caso em tela, desde que os Fundos atendam aos requisitos constantes da decisão do Colegiado no âmbito do Processo CVM RJ-2013-4911.

Não obstante o nosso entendimento favorável em relação a um dos pleitos da Administradora (dispensa do art. 38, §7º, II, da ICVM 356), e seguindo a decisão do Colegiado mencionada acima, deixamos claro que todas as demais atribuições do custodiante restam mantidas, nos termos do art. 38, da ICVM 356, assim como a dispensa não configura em isenção de responsabilidade pelo custodiante.

Conclusões

Considerando o que foi exposto, e nos termos da decisão do Colegiado desta CVM para o Processo CVM n° RJ-2013-4911, recomendamos ao Colegiado a concessão de dispensa ao cumprimento do disposto no art. 38, §7º, II, da ICVM 356, com redação dada pela ICVM 531, de forma a permitir que os cedentes do Fundo efetuem a guarda dos documentos comprobatórios, desde que atendidas, cumulativamente, às seguintes exigências:

1. Prévia aprovação pela unanimidade dos cotistas, reunidos em assembleia geral, **independentemente de qualquer ciência por meio de termo de adesão**; e compromisso do administrador em adotar procedimentos que assegurem, na hipótese de ocorrer transferência de cotas, que o adquirente será previamente cientificado sobre a dispensa do cumprimento do art. 38, §7º, II, da ICVM 356;
2. Todos os contratos de cessão de direitos creditórios devem possuir cláusulas que preveem a recompra ou indenização pelo cedente, no mínimo pelo valor de aquisição pago pelo Fundo, corrigidos, quando for o caso, na hipótese de o cedente não conseguir apresentar os documentos que comprovem a existência do crédito, ou erros na documentação que inviabilizem a cobrança do crédito cedido;
3. Os Regulamentos não podem prever a dispensa de que trata o art. 38, §3º, da ICVM 356/01, de forma que o lastro dos direitos creditórios seja verificado pelo custodiante, nos termos do art. 38, §1º, da mesma Instrução; e
4. Os Informes Trimestrais do Fundo, estabelecidos no art. 8º, §3º da ICVM 356, que trata da análise e da divulgação de informações sobre a qualidade da carteira, bem como os eventos extraordinários ocorridos no trimestre, deve divulgar a exposição do FIDC a cada um do(s) cedente(s), similar ao que hoje ocorre no Informe Mensal de FIDC no que se refere a direitos creditórios adquiridos sem aquisição substancial de riscos e benefícios, divulgando ainda, o montante de créditos recomprados ou indenizados conforme o estabelecido no item (ii) acima;

Adicionalmente, entendemos que a Administradora deverá avaliar a necessidade de divulgação de fato relevante, nos termos do art. 46, §§ 2º e 3º, da ICVM 356, toda vez em que a cláusula contratual de recompra for exercida, dado que tal informação poderá influenciar a decisão de investimento dos participantes do mercado.

No que se refere aos controles mantidos pelo custodiante, alertamos que este já deve possuir mecanismos que lhe dê efetivo controle sobre os recebíveis que compõem a carteira do Fundo, a fim de exercer minimamente o seu papel, notadamente os serviços de cobrança e recebimento de recursos.

Nesse sentido, especialmente no contexto do Fundo, o custodiante deve se atentar, por exemplo, para os controles sobre os dados cadastrais de cada sacado, informações relativas ao contrato de crédito original cedido por sacado, tais como a data de início e vencimento, taxa de juros originalmente pactuada para o contrato, bem como o desconto aplicado, valor de face do crédito adquirido, entre outros dados relevantes. Esse controle é de suma importância caso os cedentes recomprem ou indenizem os créditos inicialmente adquiridos pelo FIDC-NP.

Ressaltamos que entendemos por **recompra/indenização** de créditos o pagamento integral pelos cedentes, em moeda corrente, pelos créditos recomprados/indenizados, no mínimo pelo valor de aquisição pago pelo Fundo, corrigido, se for o caso, o que não se confunde com a **substituição** de direitos creditórios, onde há uma troca de recebíveis.

Vale lembrar, que a permissão da contratação de prestadores de serviço para a guarda da documentação de que trata o art. 38, da ICVM 356, nos termos do §6º, do mesmo artigo, não isenta o custodiante de sua responsabilidade primária em relação à matéria, permanecendo inalteradas as responsabilidades deste participante, apesar da permissão concedida em relação a guarda dos créditos pelos cedentes.

Finalmente, colocamo-nos à disposição para relatar a matéria, caso o Colegiado entenda conveniente.

Atenciosamente,

Bruno Barbosa de Luna

Gerente de Acompanhamento de Fundos Estruturados

Francisco José Bastos Santos

Superintendente de Relações com Investidores Institucionais



Documento assinado eletronicamente por **Bruno Barbosa de Luna, Gerente**, em 12/03/2015, às 15:04, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.



Documento assinado eletronicamente por **Francisco José Bastos Santos, Superintendente**, em 12/03/2015, às 15:20, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **0016284** e o código CRC **92884DEC**.

Referência: Processo nº 19957.000915/2015-39

Documento SEI nº 0016284

Criado por [dfeitosa](#), versão 7 por [dfeitosa](#) em 12/03/2015 14:28:09.