

OF. DIR – 004/2016

São Paulo, 29 de janeiro de 2016.

Ilmo. Sr.

**Paulo Roberto Gonçalves Ferreira**

**Superintendente de Normas Contábeis e de Auditoria - SNC**

**Comissão de Valores Mobiliários – CVM**

**Ref.: Edital de Audiência Pública SNC nº 04/2015 – Minuta de Instrução que altera o documento do Informe Mensal dos Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (“FIDC” ou “FIDCs”), instituído no Anexo A da Instrução CVM nº 489 (“Edital”)**

Prezado Senhor,

Referimo-nos ao Edital SNC nº 04/2015, colocado em audiência pública por esta autarquia que tem como objetivo alterar o documento do Informe Mensal dos FIDCs.

Em primeiro lugar, cumpre-nos elogiar a iniciativa da CVM em aperfeiçoar o conteúdo das informações exigidas no informe citado, além de aprimorar o processo de supervisão. Ademais, aproveitamos para agradecer a oportunidade de contribuir com os processos de audiência pública da CVM, que se mostram como uma importante fonte de sugestões para o aperfeiçoamento da regulamentação do mercado de capitais brasileiro.

Não obstante o acima disposto, a ANBIMA, representando seus associados, apresenta a seguir seus comentários e considerações.



**I. Informações para possibilitar ao administrador reportar eventuais provisões constituídas sobre valores mobiliários e outros ativos financeiros investidos e já reportados no Informe Mensal (“1 – Ativo, 2 – Carteira”):**

O Informe mensal proposto incluiu no Anexo A, item “2 – Carteira”, novos campos para envio de informações acerca das provisões sobre Debêntures, CRI, Notas Promissórias, Letras Financeiras, Cotas de FIDCs, bem como outros ativos.

Após análises referentes a estas inclusões, entendemos que a provisão para esses ativos deveria ser informada levando em consideração o já disposto no item “2-Carteira”, subitem “a”, Direitos Creditórios com Aquisição Substancial dos Riscos e Benefícios” e subitem “b” “Direitos Creditórios sem Aquisição Substancial dos Riscos e Benefícios”.

Tal entendimento teve como base a não geração de informações em duplicidade por parte do mercado, considerando que as novas informações de provisões devem ser aplicáveis aos ativos não caracterizados como direitos creditórios.

Ademais, vale considerar, no que diz respeito às Provisões das Cotas de FIDC, que as informações solicitadas devem ser prestadas apenas quando há provisões adicionais diversas às já realizadas pelo administrador do FIDC Investido.

Posto isto, solicitamos esclarecimentos desta autarquia acerca das novas provisões solicitadas e, caso o entendimento acima exposto esteja em linha com o entendimento desta autarquia, que seja alterada a redação, conforme o abaixo proposto, com o objetivo de clarificar o desejado e mitigar eventuais erros operacionais por parte do mercado:



“Anexo A – Informe Mensal, 2 – Carteira”

(-) Provisões sobre Debêntures, CRI, Notas Promissórias e Letras Financeiras, [excetuado o já disposto nos itens a e b](#)

(-) Provisões sobre Cotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios, [excetuado o já disposto nos itens a e b](#)

(-) Provisões sobre outros ativos

## **II. Número de Cotistas - Classe Sênior / Classe Subordinada (“X – Outras Informações, 1 – Número de Cotistas”)**

Referimo-nos ao item X do Anexo A, que trata de “Outras Informações” e que inclui pedido de maior detalhamento de informações sobre os cotistas dos FIDCs, tanto da Classe Sênior quanto da Classe Subordinada.

Reforçamos nosso apoio à CVM na busca por maior transparência nas informações no que diz respeito aos fundos estruturados. Contudo, é importante reforçar que o administrador atualmente dispõe somente dos dados detalhados sobre os cotistas dos FIDCs na distribuição primária. As cotas de fundos fechados que são negociadas no mercado secundário estão depositadas nas centrais depositárias, sendo estas as detentoras de tais informações, que atualmente não possuem fluxo de encaminhamento de tais informações aos administradores. Por isso, ressaltamos que a responsabilidade dos administradores em relação a tal obrigação deve ficar condicionada à disponibilização destas pelas centrais depositárias. Adicionalmente, destacamos a importância do apoio desta autarquia para o recebimento dessas informações nos moldes solicitados pelo informe.

Nesta linha, e com o intuito de acompanhar o disposto no informe trimestral dos Fundos de Investimento Imobiliários (Instrução CVM nº 571), bem como na audiência pública dos Fundos de



Investimentos em Participações (Audiência Pública SDM nº 05 de 2015), sugerimos que essa informação seja incluída nos informes trimestrais, de modo a alinhar esta obrigação com as regras aplicáveis aos demais fundos estruturados.

### **III. Garantias – Valor total das garantias vinculadas aos direitos creditórios (X – Outras Informações, 7 – Garantias)**

Ao final da minuta, no item X, “Outras Informações”, subitem 7, foram incorporadas informações relativas às garantias vinculadas aos direitos creditórios, quais sejam: valor total das garantias vinculadas aos direitos creditórios e percentual dos direitos creditórios com garantias vinculadas.

Em análise destas novas obrigações, entendemos ser inviável disponibilizar a informação referente ao valor total das garantias. Atualmente, não há sistemas que incorporam tal detalhamento, mesmo a Câmara de Cessões de Crédito - C3, sistema que reúne as informações das cessões de crédito, não possui o valor das garantias nem mesmo no ato do registro, tendo apenas relação dos bens dados em garantia.

As diferentes estruturas de direitos creditórios e suas respectivas garantias (veículos, CDC, fomento, entre outros) dificultam o estabelecimento de um padrão para informação do valor das garantias. A título de exemplo, um FIDC que adquire direitos creditórios tendo como garantia a alienação fiduciária de veículos tem, no momento da cessão, apenas o conhecimento do percentual do bem que está sendo cedido e do valor do bem naquele momento. Para obter a informação mensal desse valor, seriam necessárias atualizações mensais em bases de consultas, tais como a tabela FIPE.



Contudo, ainda que a consulta mencionada acima seja realizada, o valor calculado não refletiria efetivamente o valor do bem que seria obtido pelo fundo no caso de ser necessária a execução da garantia. Isso porque existe um processo de depreciação decorrente dos custos de recuperação do crédito (execução, busca e apreensão do veículo, cobrança, despesas administrativas, honorários advocatícios, aluguel de pátio, leilão, impostos/IPVA, não raro em atraso, etc.). Desta forma, somente no momento em que ocorrer a execução da garantia será sabido o real valor desta.

Para os recebíveis cuja garantia seja um imóvel, penhor de estoque ou outros bens dados em garantia, é necessária a emissão de laudo por empresa especializada. O prazo de emissão desse tipo de documento, em geral, supera 2 (dois) meses e o custo é repassado diretamente ao cotista. Nos casos de aval, apesar da garantia usualmente corresponder ao valor da operação, na prática, depende-se da disponibilidade de recursos do avalista, que não é monitorada.

Ademais, para os FIDCs de créditos pulverizados, a apuração do valor da garantia individual e periodicamente torna-se ainda mais difícil – ou até inviável, visto que muitas carteiras são revolventes, podendo ocorrer mudanças nas garantias subjacentes.

Importante enfatizar que a garantia se fará necessária tão somente após a deterioração da capacidade do sacado em adimplir com suas obrigações quanto ao pagamento do direito creditório e, ademais, existem outros mecanismos de garantia previstos na estrutura do FIDC para proteção do investidor. A título de exemplo, o administrador tem, como sua responsabilidade, realizar o provisionamento sempre que houver evidências de redução no valor recuperável dos ativos pertencentes à carteira do fundo, que o obriga a monitorar constantemente a qualidade do crédito dos sacados. Dessa forma, o monitoramento do pagamento dos direitos creditórios pertencentes à carteira do fundo, primariamente, é um indicador de qualidade de crédito superior ao monitoramento da garantia vinculada ao direito creditório.



Acreditamos que informações necessitam ser divulgadas na medida em que tenham a capacidade de influenciar nas decisões de investimento. Nesse sentido, julgamos que as informações em referência não contribuirão de forma efetiva para a tomada de decisão do investidor e poderão, em contrapartida, gerar percepções equivocadas e custos adicionais aos cotistas.

A disparidade entre os tipos de garantia e seus processos de avaliação pode prejudicar a comparabilidade da informação prestada. Por esse motivo, tal indicador agregado não seria adequado para comparação da informação realmente relevante, que é a estabilidade do fluxo de recebimentos estimados.

Salientamos, adicionalmente, que não há no mercado financeiro obrigatoriedade de informação para outros instrumentos de crédito do valor total das garantias vinculadas aos direitos creditórios e sua exigência pela Comissão de Valores Mobiliários no que se refere aos FIDCs acarretaria maior oneração para essa indústria. Ademais, entendemos que a informação atualizada dos valores das garantias deveria ser realizada na periodicidade em que o administrador julgar cabível, com base nas características específicas de cada caso, observada sua responsabilidade e apenas para fins de cumprimento de seu dever fiduciário.

Pela impossibilidade de disponibilizar a informação do valor das garantias vinculadas aos direitos creditórios, preconizamos que tal informação seja alterada para que o administrador descreva se há ou não garantias vinculadas aos direitos creditórios, e nos casos afirmativos, incluir se a garantia é relevante para a estrutura de risco do fundo. Também entendemos ser necessário incluir a informação sobre o fundo possuir ou não carteira pulverizada. Tendo em vista que o informe possui informações de cunho quantitativo, a proposta limita-se a campos alternativos de “sim” ou “não”, endereçando as informações qualitativas no informe trimestral.



Exemplificando, as estruturas de FIDCs estariam segmentadas da seguinte forma:

Direitos Creditórios com garantia relevante para estrutura de risco do fundo:

- (i) Carteira pulverizada: crédito imobiliário, crédito do agronegócio, caminhões e fundos com coobrigação do cedente;
- (ii) Carteira não pulverizada: debêntures e CCBs corporativas e fundos com coobrigação do cedente;

Direitos Creditórios com garantia, porém sem relevância para a estrutura de risco do fundo:

- (i) Carteira pulverizada: moto, veículos leves, consignado e contratos de prestação de serviço;
- (ii) Carteira não pulverizada: garantia de baixo valor ou capacidade de execução;

Direitos Creditórios sem garantia:

- (i) Carteira pulverizada: contas de consumo e contratos de prestação de serviço;
- (ii) Carteira não pulverizada: debêntures e CCB corporativas sem garantias associadas;

Além disso, para o informe trimestral sugerimos que sejam analisadas as estruturas dos fundos para constar a descrição do tipo de garantia (por exemplo, coobrigação do cedente, seguro, existência de garantias reais, entre outros) e da descrição do histórico de recuperação, nos casos em que se julgar relevante. Para as situações em que o administrador não julgar ser relevante, será necessária a justificativa no informe trimestral.

Diante dos motivos expostos, segue nossa sugestão para o informe mensal:

### *“7. Garantias*



~~7.1 Valor Total das garantias vinculadas aos direitos creditórios~~

7.1 Há garantias vinculadas ao 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 pulverizado – Campo “Sim” ou “Não”

7.2 Percentual dos direitos creditórios com garantias vinculadas”

E proposta de inclusão no demonstrativo trimestral no inciso VIII, parágrafo 3º do artigo 8º da Instrução CVM nº 356, de 17 de dezembro de 2001:

~~“VIII – eventuais alterações nas garantias existentes para o conjunto de ativos;~~

- a) ~~eventuais alterações nas garantias existentes para o conjunto de ativos;~~
- b) caso julque 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 julque as garantias não são relevantes para a estrutura de risco do fundo, qual a justificativa para tal avaliação;”

#### IV. Prazo de implementação das novas regras

Está prescrito no Edital que o novo Informe Mensal previsto no Anexo A entrará em vigor a partir da data de sua publicação, aplicando-se aos Informes relativos ao mês de julho de 2016.



Importante ponderar que a implementação das novas informações exige por parte não só dos administradores, mas também das demais partes envolvidas – cedentes, consultores e custodiantes, por exemplo - desenvolvimento e aprimoramento de sistemas, que neste momento estão sendo adaptados para o cumprimento das exigências da Instrução CVM nº 555. Vale lembrar que o sistema C3 também está sendo reformulado, o que causará impacto para o mercado.

Com isso, buscando proteger e assegurar a veracidade das informações e que os ajustes sistêmicos sejam realizados, solicitamos que seja permitida a prévia disponibilização em formato XML, e que haja prazo de 6 (seis) meses após tal disponibilização para a adaptação de todos os sistemas.

Ressaltamos que a resposta a ser concedida por esta autarquia no que diz respeito ao item III deste documento, que trata do “valor das garantias”, influenciará diretamente a possibilidade de cumprimento do prazo por parte dos administradores.

Sendo o que nos cumpre para o momento, nos colocamos à disposição para debates e eventuais esclarecimentos adicionais que se façam necessários.

Atenciosamente,

Ricardo Augusto Mizukawa

Presidente do Comitê de Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios

ANBIMA – Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais

