

**EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA Nº 04/2006**  
**PRAZO: 26 DE MAIO DE 2006**

**Objeto:** Alteração da Instrução CVM nº 356, de 17 de dezembro de 2001, que dispõe sobre os Fundos de Investimento em Direitos Creditórios – FIDC, da Instrução CVM nº 414, de 30 de dezembro de 2004, e minuta de Instrução que dispõe sobre a constituição e o funcionamento de FIDC-NP.

A **Comissão de Valores Mobiliários – CVM** submete à Audiência Pública, nos termos do art. 8º, § 3º, inciso I, da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, as minutas de Instrução em anexo, que alteram a Instrução CVM nº 356, de 17 de dezembro de 2001; a Instrução CVM nº 400, de 23 de dezembro de 2003, e a Instrução CVM nº 414, de 30 de dezembro de 2004. Além das alterações propostas para esses normativos, a presente audiência pública abrange também minuta de Instrução que dispõe sobre o funcionamento de Fundos de Direitos Creditórios Não-Padronizados.

## **1. Introdução**

A CVM, diante das sugestões apresentadas pelo público para sua proposta de aperfeiçoamento da Instrução CVM nº 414, de 30 de dezembro de 2004, conforme o Edital de Audiência Pública nº 01/2005, deliberou suspender a análise das modificações sugeridas, em virtude de haver constatado a necessidade de se conferir uniformidade aos aspectos comuns da regulamentação aplicável a outros veículos de securitização também disciplinados por esta Comissão.

Ressalvadas algumas características próprias decorrentes do regime jurídico aplicável aos Certificados de Recebíveis Imobiliários – CRI e às Companhias Securitizadoras de Créditos Imobiliários, a CVM considera que, de forma geral, a regulamentação aplicável a operações de securitização deve ser harmonizada, de forma a tratar igualmente os diversos aspectos comuns a tais modalidades de investimento, em especial os Fundos de Investimento em Direitos Creditórios – FIDC e os Fundos Imobiliários.

Adicionalmente, em decorrência de consultas formuladas por participantes do mercado, a CVM elaborou minuta de Instrução com a finalidade de permitir, mediante a adoção das salvaguardas consideradas cabíveis, que os fundos de direitos creditórios adquiram créditos ainda não constituídos, ou condicionais, bem como de outras categorias de direitos creditórios que apresentem características diferenciadas em relação aos direitos creditórios referidos no inciso I do art. 2º da Instrução nº 356.

Embora a CVM não esteja propondo, nesta audiência pública, modificações na Instrução CVM nº 205, de 14 de janeiro de 1994, que dispõe sobre os Fundos Imobiliários, o resultado da presente audiência pública será considerado no projeto de reforma da referida Instrução, em fase de elaboração.

## 2. Objetivos

As modificações propostas nas Instruções 356 e 414, bem como minuta de Instrução destinada a regular constituição e o funcionamento de FIDC destinados à realização de aplicações em direitos creditórios, foram elaboradas com base nas seguintes constatações:

- (i) no curso da Audiência Pública nº 01/2005, algumas entidades manifestaram-se favoravelmente à eliminação do limite de concentração, por devedor, dos créditos que servem de lastro à emissão de CRI de valor unitário inferior a R\$ 300.000,00 (trezentos mil Reais). A eliminação ou a ampliação desse limite, entretanto, acarreta a concentração do risco em devedores expressivos, o que suscita a necessidade de adoção de salvaguardas por parte deste órgão regulador;
- (ii) verificou-se que a Instrução nº 414 (esta última no que tange às emissões de CRI de valor nominal unitário superior a R\$ 300.000,00) e a Instrução nº 356 não consideram obrigatória a elaboração de prospecto, peça fundamental para a formação de uma adequada decisão de investimento pelo público investidor;
- (iii) a Instrução nº 356 foi elaborada anteriormente à edição da Instrução nº 400, que dispõe sobre a distribuição pública de valores mobiliários, abrangendo, inclusive, as ofertas públicas de cotas de fundos fechados, tendo sido constatado, ainda, que a regulamentação em vigor confere tratamento diferenciado para aspectos comuns da distribuição pública de cotas de FIDC e de CRI.

Assim sendo, as modificações propostas visam conferir igual tratamento às emissões de CRI e de cotas FIDC, e abrangem os seguintes aspectos: a) limite de concentração por devedor; b) obrigatoriedade de elaboração de prospecto; e c) uniformização do regime de ofertas públicas de distribuição de CRI e de cotas de FIDC. Demais disso, da análise comparativa realizada, são suscitados outros aspectos das Instruções nºs. 356 e 414 que não se harmonizam entre si ou com outros normativos vigentes, e que devem ser incluídos nas alterações ora propostas.

Cabe ressaltar que, na elaboração das minutas de Instrução em anexo, foram levadas em consideração as normas editadas pela “Securities and Exchange Commission – SEC” em dezembro de 2004, relativas a requisitos de divulgação de informações em operações de securitização (“Asset Backed Securities”).

### 3.1. Limite de concentração por devedor

Tendo em vistas as opiniões recebidas na Audiência Pública nº 01/2005<sup>1</sup>, chegou-se ao consenso de que deve ser acolhida a sugestão de alteração do limite de dispersão de 0,5%, por devedor, dos créditos imobiliários que lastreiam a emissão de CRI. Esse limite foi apontado pelas entidades que se manifestaram na audiência pública como um fator que impede a emissão pulverizada de CRI (i.e., CRI com valor nominal inferior a R\$ 300.000,00)<sup>2</sup>.

Observou-se, porém, que a mitigação da exigência em questão poderá acarretar um aumento do risco associado à inadimplência de devedores responsáveis por volumes expressivos dos créditos imobiliários. Nesse passo, a solução concebida para conciliar a necessidade de proteção dos investidores, e ao mesmo tempo acolher a manifestação dos participantes da audiência pública, é a instituição de exigência de disponibilização de informações sobre devedores ou coobrigados expressivos dos créditos imobiliários que servem de lastro para a emissão dos CRI.

Em operações de securitização, o elemento de análise de maior relevância para os investidores reside nas características dos créditos que servem de lastro para a emissão de valores mobiliários. Assim, a disponibilização de informações sobre a situação financeira e patrimonial dos devedores expressivos é medida que se impõe, de forma a se permitir que os investidores possam mensurar adequadamente o risco do investimento ofertado.

Sugere-se, então, ampliar o limite de concentração por devedor de 0,5% para 20%. Na medida em que tal concentração atingir o limite de 10%, deverão ser disponibilizadas informações genéricas sobre o responsável pela liquidação do crédito, compreendendo descrição de seu tipo societário, características gerais de seu negócio, e, se for o caso, sua experiência prévia em outras operações de securitização tendo como objeto o mesmo ativo objeto da operação de securitização.

Admite-se, ainda, que o limite de 20% de concentração por devedor possa ser superado. Neste caso, porém, será exigida a apresentação, no prospecto de emissão do CRI, de demonstrações financeiras do responsável pela liquidação dos créditos (seja ele o devedor principal ou terceiro coobrigado), relativas ao exercício social imediatamente anterior à data da emissão. Quando o devedor ou coobrigado não for companhia aberta, suas demonstrações financeiras deverão ser elaboradas em conformidade com o disposto na Lei nº 6.404 e a regulamentação editada pela CVM, devendo ainda ser auditadas por auditor independente registrado na CVM.

---

<sup>1</sup> Cf. manifestação conjunta da BOVESPA, ABECIP – Associação Brasileira das Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança, Altere Securitizadora S.A., CIBRASEC – Companhia Brasileira de Securitização, e Brazilian Securities – Companhia de Securitização, e Pátria Companhia Securitizadora de Créditos Imobiliários, e SECOVI – Sindicato das Empresas de Compra, Venda, Locação e Administração de Imóveis Residenciais e Comerciais de São Paulo. Nesse mesmo sentido manifestou-se também a PETROBRÁS – Petróleo Brasileiro S.A., desde que a operação seja analisada por, pelo menos, duas agências de classificação de risco e, a critério da CVM, seja considerada como baixo risco.

<sup>2</sup> Conforme se verá nos comentários a seguir, a disponibilização de tais informações deve se fazer no prospecto de emissão de CRI.

Nas hipóteses em que uma instituição financeira figure como devedora ou coobrigada expressiva dos créditos imobiliários, a CVM considera desnecessário exigir a divulgação dessas informações, em razão da supervisão prudencial exercida pelo Banco Central do Brasil sobre tais instituições, com a finalidade precípua de zelar por sua solvência. Por esse motivo, e em linha com a motivação adotada pelo legislador ao afastar do regime da Lei nº 6.385 os títulos cambiais de responsabilidade de instituições financeiras, considerou-se desnecessária a disponibilização de informações sobre essa categoria de devedores ou coobrigados expressivos<sup>3</sup>.

Consideramos, ainda, que a exigência em questão deve ser aplicada de maneira uniforme, quer se trate de emissões de CRI para investidores qualificados, quer se trate de emissões destinadas ao público em geral, tendo em vista que o acesso a informações sobre devedores expressivos é requisito necessário para que qualquer investidor, qualificado ou não, tenha condições de mensurar adequadamente o risco envolvido na operação. Não obstante, propõe-se que, nas emissões de CRI de valor unitário superior a R\$ 300.000,00 (trezentos mil reais), a CVM possa, a seu critério, dispensar a elaboração de demonstrações financeiras, caso o público destinatário da oferta possua prévia relação comercial, creditícia, societária ou trabalhista, estreita e habitual, com o devedor ou coobrigado.

A questão suscitada e a solução proposta, a nosso ver, se mostram adequadas também para a regulação aplicável aos FIDC, cujos cotistas podem estar expostos ao mesmo risco decorrente da concentração dos direitos creditórios de devedores expressivos ou mesmo de um único devedor. Dessa forma, propõe-se seja adotado, para os FIDC, mediante alteração da Instrução nº 356, na forma ora proposta<sup>4</sup>, o mesmo tratamento que se propõe para o CRI.

Cumprе destacar que a exigência em questão, conquanto se mostre adequada para a proteção dos investidores, poderá implicar custos significativos e restrições na constituição de FIDC e na emissão de CRI, em especial quando se tratar de devedor que não seja instituição financeira ou companhia aberta, tendo em vista a necessidade de produção de informações a serem objeto de verificação por parte de auditor independente, assim com pelo intermediário da oferta. Logo, a CVM está interessada em receber comentários sobre pertinência das alterações propostas, tendo em vista o benefício que deverá ser gerado pela nova exigência, em face dos custos que serão impostos para as emissões de CRI e de cotas de FIDC.

A CVM considera, como alternativa para a proposta acima descrita, a possibilidade de fixar um limite máximo de 10% de concentração por devedor, que seria elevado a 20% quando o coobrigado for instituição financeira. Nessa alternativa, esses limites não poderiam ser excedidos em qualquer situação, não se verificando, assim, a hipótese em que se exigiria a apresentação de demonstrações financeiras auditadas por auditor independente registrado na CVM.

---

<sup>3</sup> Confira-se a redação sugerida para o art. 5º da Instrução 414, bem como os itens 4 e 5 do Anexo IV, que se propõe seja acrescentado à Instrução 414.

<sup>4</sup> Confira-se, na minuta de instrução que altera a Instrução 356, o art. 40-A, cuja inclusão é proposta, bem como os itens do Anexo III, que também se propõe seja acrescentado a esta Instrução.

### 3.2. Prospecto

Nos termos da Instrução nº 400, o prospecto somente poderá ser dispensado quando a CVM, levando em consideração os fatores explicitados no art. 4º, § 1º, desta Instrução, considerar que sua dispensa não ocasionará prejuízos, tendo em vista a adequada informação e a proteção ao investidor, sendo que um dos fatores que pode levar a CVM a dispensar a elaboração de prospecto é o fato de a oferta ser destinada a investidores qualificados (art. 4º, § 1º, inciso VII).

Os FIDC, consoante dispõe o art. 3º, inciso II, da Instrução nº 356, são destinados exclusivamente para investidores qualificados. Da mesma forma, presume-se que os CRI de valor nominal igual ou superior a R\$ 300.000,00 sejam adquiridos somente por investidores dessa categoria. Tal circunstância levou a CVM a adotar a orientação no sentido de que a exigência de prospecto somente se mostra cabível nas emissões pulverizadas de CRI, i.e., naquelas em que esse título possui valor nominal inferior àquela cifra. Demais disso, o prospecto não é peça obrigatória nas ofertas públicas de distribuição de cotas de FIDC, sejam estes abertos ou fechados, por serem tais fundos igualmente destinados a investidores qualificados.

No entanto, as características peculiares de operações de securitização, em especial os aspectos relativos à adequada segregação e à forma de administração do fluxo de recebíveis, exigem a divulgação de um conjunto de informações necessárias também para o público de investidores qualificados, sendo o prospecto o instrumento adequado para esse fim. Somente através de um prospecto serão dadas aos investidores condições de conhecer os diversos aspectos relativos à estrutura da operação, permitindo, assim, um entendimento mais aprofundado das características do investimento ofertado<sup>5</sup>.

Embora algumas das informações que devam constar do prospecto já sejam contempladas no regulamento, no caso do FIDC (art. 24 da Instrução nº 356), e no Termo de Securitização de Créditos, assim como nos formulários ITR e DFP das companhias securitizadoras, no caso do CRI (arts. 2º e 3º, e anexo III da Instrução nº 414), considera-se que o prospecto apresenta vantagens em relação a tais documentos, dada sua maior abrangência e aptidão para melhor explicitar e ordenar informações relevantes para os investidores. Prova disso é que grande parte das emissões de cotas de FIDC registradas na CVM tem sido realizada mediante prospecto, mesmo não sendo obrigatório.

Isto posto, consideramos que a obrigatoriedade da elaboração de prospecto<sup>6</sup> contribuirá para o desenvolvimento salutar do mercado de recebíveis no Brasil, na medida em que permitirá o aprimoramento da compreensão do público acerca dos principais aspectos e dos riscos inerentes a operações dessa natureza.

---

<sup>5</sup> Discussão semelhante foi enfrentada na elaboração da Instrução que dispõe sobre as Notas Comerciais do Agronegócio – NCA (Instrução 422). Nessa Instrução, a exigência de prospecto foi mantida mesmo quando a NCA tiver valor unitário igual ou superior a R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais), não obstante sua dispensa possa ser requerida, caso a caso, na forma do art. 4º da Instrução 400 (art. 23, § 4º, da Instrução 422).

<sup>6</sup> Ressalva seja feita, porém, à hipótese de dispensa desse requisito, à luz das características específicas de operações analisadas em concreto, na forma do art. 4º da Instrução 400.

Nos termos da proposta ora submetida à apreciação, o prospecto a ser elaborado nas emissões de CRI e de cotas de FIDC deverá observar as disposições pertinentes da Instrução nº 400, com as informações adicionais previstas em anexo a ser incluído nessa mesma Instrução. Essa adição tem por finalidade abranger aspectos específicos inerentes a operações de securitização, e que podem eventualmente não ser contemplados em prospectos elaborados com base somente nas diretrizes estabelecidas no Anexo III da Instrução nº 400. Tais informações podem ser resumidas da seguinte forma:

- (i) **Informações sobre a estrutura da oferta:** têm por finalidade identificar os principais prestadores de serviços, suas responsabilidades e funções, além de esclarecer sobre os direitos e a remuneração devida aos adquirentes dos valores mobiliários em questão, garantias ou reforços de crédito conferidos, e outros aspectos essenciais do investimento ofertado;
- (ii) **Informações sobre os recebíveis:** descrevem as características relevantes do conjunto de recebíveis que serve de lastro para a emissão dos valores mobiliários em questão, tais como o número de direitos creditórios cedidos e valor total, remuneração e prazos de vencimento, bem como os critérios de elegibilidade aplicáveis. Abrange também os principais aspectos relativos à transferência dos créditos para a emissora, os procedimentos de cobrança e pagamento, a periodicidade e condições de pagamento. Inclui, ainda, sempre que disponíveis, informações estatísticas sobre inadimplementos, perdas ou pré-pagamento de créditos, e a metodologia utilizada para esse cálculo;
- (iii) **Informações adicionais sobre fatores de risco:** deverão ser acrescidas à seção de risco do prospecto informações específicas sobre os riscos: a) emergentes dos critérios adotados pelo originador ou o cedente para concessão de crédito; b) decorrentes dos negócios e da situação patrimonial e financeira do originador, do devedor ou coobrigado expressivos; c) relativos à segregação do lastro; d) eventuais restrições de natureza legal ou regulatória que possam afetar adversamente a validade da constituição e da cessão do lastro; d) quaisquer outros riscos decorrentes da estrutura da operação e das características e da natureza dos direitos creditórios e demais ativos que integrarão o patrimônio do fundo.
- (iv) **Informações sobre devedores ou coobrigados:** deverá ser incluída no prospecto seção específica contendo informações sobre principais características homogêneas dos devedores dos direitos creditórios; informações genéricas sobre o devedor ou coobrigado responsável pelo pagamento ou pela liquidação de mais de 10% do lastro; em se tratando de devedores ou coobrigados responsáveis por mais de 20% dos direitos creditórios, devem ser apresentadas suas demonstrações financeiras, elaboradas em conformidade com a Lei nº 6.404 e a regulamentação editada pela CVM, auditadas por auditor independente registrado na CVM, referentes ao último exercício social (essa informação não será exigível quando o devedor ou coobrigado for instituição financeira ou equiparada, autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil).

- (v) **Informações sobre originadores:** deverá ser incluída no prospecto seção específica contendo informações sobre originadores ou cedentes que representem ou possam vir a representar mais de 10% dos créditos cedidos ao fundo. Quando se tratar de originador ou cedente responsáveis por mais que 20% do lastro, será exigida a apresentação de suas demonstrações financeiras, conferindo-se ao originador ou cedente o mesmo tratamento dispensado aos devedores expressivos.

Além das informações acima, deverão ser anexados ao prospecto o relatório da agência de classificação de risco, e as demonstrações financeiras de originadores, devedores ou coobrigados responsáveis por mais que 20% dos direitos creditórios (salvo quando se tratar de companhia aberta, hipótese em que as demonstrações financeiras poderão ser incorporadas por referência).

Merece destaque a exigência de apresentação, no prospecto, de informações estatísticas sobre inadimplementos, perdas ou pré-pagamento de créditos, abrangendo o período de 3 exercícios imediatamente anteriores à data de emissão do CRI ou da constituição do FIDC. Embora a produção dessa informação possa gerar custos significativos, a CVM considera que tal informação é de grande importância para balizar a decisão dos investidores<sup>7</sup>.

Em decorrência, está sendo proposta nova redação: a) para o art. 9º da Instrução nº 414, prevendo que a distribuição pública de cotas dos fundos abertos ou fechados de que trata esta Instrução será realizada com observância do disposto na Instrução nº 400, mediante a apresentação de prospecto elaborado na forma do Anexo III daquela Instrução, com as informações adicionais previstas no Anexo IV desta Instrução<sup>8</sup>; e b) para o art. 23 da Instrução nº 356, com semelhante teor.

### 3.3. Regime das Ofertas Públicas de Distribuição de CRI e de Cotas de FIDC

Um dos pontos destacados no Edital de Audiência Pública nº 01/2005, a respeito dos quais a CVM estava interessada em receber comentários, consiste na conveniência de se tornar obrigatória a intermediação por instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários, nas ofertas públicas de distribuição de CRI com valor nominal unitário igual ou superior a R\$ 300.000,00.

---

<sup>7</sup> A mesma exigência foi feita pela SEC ao editar, em dezembro de 2004, normas de divulgação de informações aplicáveis aos “asset-backed securities” (“ABS Regulation”). Conforme ressaltado na publicação daquele órgão regulador, apesar de manifestações contrárias a esse tipo de exigência da parte dos emissores, os investidores foram unânimes em apoiar a iniciativa, ao argumento de que tais informações são de grande importância na formação de sua decisão de investimento (cf. SEC Release nº 33-8518, de 22/12/04, p. 130).

<sup>8</sup> Em razão das informações constante do referido anexo, foram também excluídos os incisos do “caput” e o parágrafo único deste dispositivo.

Algumas entidades se manifestaram contrariamente a essa exigência, por considerarem que a mesma acarretaria diminuição do espectro de atuação das companhias securitizadoras e aumento dos custos e atividades operacionais, que em nada agregariam à segurança do público investidor<sup>9</sup>. Também foram recebidas manifestações em sentido contrário, alegando que a intermediação se faz necessária no que diz respeito à segurança na engenharia da oferta e nas informações prestadas aos investidores, assegurando boas práticas de mercado nas ofertas<sup>10</sup>.

Levando-se em conta o acima exposto sobre a indispensabilidade do prospecto nas ofertas públicas de valores mobiliários vinculados a operações de securitização – ressalvada a hipótese de concessão de dispensa em caráter especial, na forma do art. 4º da Instrução nº 400 – consideramos que a exigência de intermediação nas ofertas de CRI é igualmente indispensável como medida de proteção dos investidores, em face dos deveres impostos à instituição intermediária no art. 56 da Instrução nº 400.

Por essa razão, propõe-se a revogação da norma contida no art. 5º da Instrução nº 414, segundo a qual a oferta pública de distribuição de CRI com valor nominal unitário igual ou superior a R\$ 300.000,00 pode ser realizada sem a intermediação de instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários<sup>11</sup>.

Cabe salientar que essa medida alinha as ofertas públicas de CRI com o regime em vigor para os FIDC fechados, em que a oferta de distribuição pública de cotas deve observar as normas da Instrução nº 400<sup>12</sup>.

Como já assinalado acima, a Instrução nº 356 foi editada anteriormente à edição da Instrução nº 400, contendo algumas disposições que, a nosso ver, não mais se justificam. Da mesma forma, consideramos que a Instrução nº 414 também contempla certos aspectos relativos às ofertas públicas de distribuição de CRI que se encontram suficientemente disciplinados na Instrução nº 400, acarretando uma desnecessária duplicidade de disposições sobre a mesma matéria.

Assim sendo, propõe-se nova redação para o art. 7º da Instrução nº 414, excluindo-se o conjunto de documentos que devem ser apresentados juntamente com o pedido de registro da oferta

---

<sup>9</sup> Nesse sentido, a manifestação de Rio Bravo Securitizadora S/A, CIBRASEC – Companhia Brasileira de Securitização, e Brazilian Securities – Companhia de Securitização.

<sup>10</sup> Nesse sentido, manifestação da ANBID – Associação Nacional dos Bancos de Investimento.

<sup>11</sup> Note-se que está sendo conferida nova redação ao art. 5º da Instrução 414, que passaria a tratar exclusivamente dos limites de concentração, por deverdor, dos créditos imobiliários que servem de lastro para a emissão de CRI, deixando-se de reproduzir o texto desse mesmo dispositivo atualmente em vigor.

<sup>12</sup> Tal obrigatoriedade decorre do parágrafo único do art. 60 da Instrução 400, segundo o qual tal Instrução aplica-se a toda e qualquer oferta pública de distribuição de valores mobiliários, salvo, quando houver regulação específica, nas disposições relativas a: a) prospecto e seu conteúdo; b) documentos e informações que deverão instruir os pedidos de registro; c) prazos para a obtenção do registro; d) prazo para concluir a distribuição; e e) hipóteses de dispensas específicas.

previstos nos incisos I a VII do texto em vigor, por estarem os mesmos abrangidos no Anexo II da Instrução nº 400. Propõe-se, pela mesma razão, a revogação dos incisos do “caput” do art. 9º e de seu parágrafo único, bem como do art. 10 da mesma Instrução. No entanto, são mantidas as disposições especiais hoje constantes da Instrução nº 414 (arts. 7º, com nova redação, 8º, e 11), bem como o formulário previsto no Anexo I da Instrução nº 414, que possui a vantagem de customizar o pedido de registro para distribuição pública de CRI.

Em consonância com as alterações acima propostas, consideramos pertinentes alguns ajustes adicionais na Instrução nº 356, a seguir relacionados:

- (i) alteração do art. 8º, § 1º, inciso II, de forma a exigir a apresentação de exemplares do prospecto no pedido de registro do FIDC somente quando se tratar de fundo aberto, tendo em vista que, nos fundos fechados, o prospecto deverá ser apresentado em razão do pedido formulado com base no art. 20;
- (ii) previsão de que o registro automático seja concedido em prazo de até 5 (cinco) dias após a data de protocolo do pedido, de forma a permitir que a Superintendência de Registros da CVM possa, nesse prazo, fazer verificação sobre requisitos formais mínimos do FIDC, em consonância com o que ocorre quando do registro preliminar de emissão de CRI<sup>13</sup>;
- (iii) alteração do inciso II do art. 9º, de forma que a contagem do prazo ali previsto se faça da data da publicação do anúncio de início de distribuição de cotas, em conformidade com o disposto no art. 18 da Instrução nº 400;
- (iv) revogação dos §§ 2º, 4º, e 6º do art. 20 da Instrução nº 356, que dispõe sobre o conteúdo do anúncio de início da oferta pública de cotas do fundo fechado, e o art. 21 da mesma Instrução, que dispõe sobre o anúncio do encerramento de distribuição de cotas, por se tratar de disposições já previstas na Instrução nº 400. Propõe-se também a revogação do § 5º do mesmo dispositivo, por se tratar de faculdade que não é prevista na Instrução nº 400 para as ofertas públicas de quaisquer outros valores mobiliários.

Outro aspecto a ser considerado é a responsabilidade do administrador de um FIDC no tocante ao cumprimento do disposto no art. 56 da Instrução nº 400<sup>14</sup>. Sendo o administrador do fundo o representante do ofertante para efeito de uma oferta pública de distribuição de cotas, cabe a ele atestar a veracidade, consistência, qualidade e suficiência das informações constantes do prospecto.

---

<sup>13</sup> Tal alteração não se mostra necessária nos FIDC abertos, pois, a rigor, tais fundos se encontram aptos a realizar a atividade de distribuição de cotas sem registro de emissão perante a CVM, não havendo inconvenientes em que a contagem do prazo previsto no inciso I do art. 9º seja feita a partir da data de protocolo na CVM do pedido de registro do fundo.

<sup>14</sup> Dispõe o art. 56 da Instrução nº 400: “O ofertante é o responsável pela veracidade, consistência, qualidade e suficiência das informações prestadas por ocasião do registro e fornecidas ao mercado durante a distribuição”.

No entanto, participantes do mercado manifestaram entendimento de que os administradores de FIDC exercem função passiva na estruturação do fundo, limitando-se ao controle do fluxo de recebíveis e às atividades de “back-office”. A efetiva estruturação de operações de securitização via FIDC caberia, tipicamente, às instituições financeiras que acabam por atuar também como intermediárias nas ofertas públicas de distribuição de cotas. Tais instituições cumprem, segundo o alegado, a função de identificar potenciais originadores de direitos creditórios bem como a própria iniciativa de securitizá-los, em decorrência de um prévio relacionamento de natureza creditícia com o cedente ou originador dos créditos<sup>15</sup>.

Assim sendo, a ausência de relacionamento prévio (e mesmo no decorrer de operações de securitização via FIDC) entre o administrador do fundo e o cedente ou originador dos direitos creditórios que integram seu patrimônio tornaria excessivamente onerosa a exigência de que o administrador seja responsável pela veracidade, consistência, qualidade e suficiência das informações a serem incluídas no prospecto da oferta relativas ao cedente ou originador.

Isto posto, a CVM está interessada em receber comentários sobre a conveniência de se incluir disposição na Instrução nº 356 com a finalidade de mitigar o dever do administrador do FIDC decorrente do art. 56 da Instrução nº 400, no que tange às informações relativas ao originador ou cedente dos direitos creditórios que integram o patrimônio do fundo.

### **3.4. Harmonização da regulamentação em vigor**

Na análise da Instrução nº 356, foram detectados outros aspectos que devem ser harmonizados em face da regulamentação em vigor.

---

<sup>15</sup> Em prol dessa manifestação, observa-se que a regulação do mercado norte-americano apresenta semelhante segregação de funções, conforme se depreende do relatório da SEC referido na nota 11 supra. No citado relatório, a SEC afirma que o papel do emissor – figura equiparável, portanto, à do próprio FIDC – deve se restringir a deter, de forma passiva, os ativos que servem de lastro para a emissão de valores mobiliários, podendo exercer outras funções correlatas (“the activities of the issuing entity must be limited to passively owning or holding the pool of assets, issuing the asset-backed securities supported or serviced by those assets, and other activities reasonably incidental thereto”) (p. 40). De outro lado, as normas da SEC prevêm a figura do “sponsor”, que são, via de regra, bancos comerciais ou de investimento, financeiras, e outras instituições que originam ou adquirem conjuntos de ativos financeiros para revenda mediante operações de securitização. O “sponsor” é a instituição que, tipicamente, organiza e dá início a uma operação de securitização mediante a venda ou transferência de ativos, direta ou indiretamente, para o emissor (“A sponsor typically initiates a securitization transaction by selling or pledging to a specially created issuing entity a group of financial assets that the sponsor either has originated itself or has purchased in the secondary market.<sup>46</sup> Sponsors of asset-backed securities often include banks, mortgage companies, finance companies, investment banks and other entities that originate or acquire and package financial assets for resale as ABS”) (p. 22).

### **3.4.1. Administração dos FIDC**

No FIDC, a administração do fundo somente pode ser exercida por banco múltiplo, por banco comercial, pela Caixa Econômica Federal, por banco de investimento, por sociedade de crédito, financiamento e investimento, por sociedade corretora de títulos e valores mobiliários ou por sociedade distribuidora de títulos e valores mobiliários (art. 32 da Instrução nº 356). Essa exigência não é coerente com o disposto nas Instruções nºs. 209 (fundo de investimento em empresas emergentes) 391 (fundo de investimento em participações) e 409, bem como nas demais normas que regulam a constituição e o funcionamento de outras modalidades de fundos, que exigem apenas a autorização da CVM para o exercício da atividade de administração de carteira de valores mobiliários.

Assim sendo, propõe-se a modificação do art. 32 da Instrução nº 356, de forma a permitir que a administração dos FIDC possa ser realizada por administradores de carteira de valores mobiliários, em linha com os demais normativos em vigor editados pela CVM.

### **3.4.2. Aquisição de CRI por investidores não qualificados**

As cotas de FIDC são destinadas exclusivamente a investidores qualificados<sup>16</sup>, e somente podem ser adquiridas por investidores dessa categoria no mercado secundário. No que tange aos CRI, a emissão desse título com valor unitário igual ou inferior a R\$ 300.000,00 (trezentos mil Reais) – presumivelmente destinada a um público qualificado – pode se dar sem o mesmo grau de exigências instituído para as emissões sem essa limitação relativa ao valor unitário, que, por esse motivo, podem ser direcionadas ao público em geral.

A disseminação de CRI, no mercado secundário, para investidores não-qualificados pode ser desejável para o desenvolvimento do mercado para esses títulos, tendo em vista, inclusive, seu atrativo consistente na isenção de imposto de renda sobre a remuneração produzida por esses títulos nos termos da Lei nº 11.033.

Entretanto, a CVM está interessada em obter comentários sobre a conveniência de se uniformizar o tratamento a ser dado a ambas as modalidades de investimento, em especial no que se refere à necessidade de se instituir restrições para ofertas direcionadas ao público em geral de CRI.

Cabe notar, ainda, que o art. 16 da Instrução nº 414, entretanto, permite a aquisição de CRI emitido com valor unitário mínimo de trezentos mil reais por investidores não-qualificados mediante desdobramento, após decorridos 18 meses da emissão do título, desde que: a) não tenha havido inadimplemento financeiro perante seus titulares; b) os CRI sejam lastreados em créditos com regime fiduciário, originados de imóveis com “habite-se”; c) seja apresentado relatório de agência

---

<sup>16</sup> O conceito de investidor qualificado é o previsto no art. 109 da Instrução 409, por força do disposto no art. 2º, inciso VIII, da Instrução 356 (“investidor qualificado: é aquele definido como tal pela regulamentação editada pela CVM relativamente aos fundos de investimento em títulos e valores mobiliários”).

de classificação de risco; d) a companhia securitizadora esteja com seu registro na CVM atualizado; e e) o desdobramento seja aprovado pela maioria simples dos titulares dos CRI em circulação, reunidos em assembléia convocada para este fim.

Assim sendo, propõe-se exigir que o desdobramento do título, conforme previsto no art. 16 da Instrução nº 414, fique condicionado à apresentação de prospecto acompanhado das demonstrações financeiras de devedores ou coobrigados expressivos, não sendo válida, na hipótese, a utilização da faculdade no § 2º do art. 5º da minuta proposta, que consiste na possibilidade de dispensa de elaboração de demonstrações financeiras de devedores ou coobrigados expressivos, caso o público destinatário da oferta possua prévia relação comercial, creditícia, societária ou trabalhista, estreita e habitual, com o devedor ou coobrigado.

#### **4. Minuta de Nova Instrução – FIDC-NP:**

A minuta em anexo tem por objetivo instituir tratamento regulatório diferenciado para os FIDC que tenham por objetivo realizar aplicações em direitos creditórios que apresentem características especiais (tal como nos casos referidos nas consultas mencionadas nas notas 2 e 3 supra), que os diferenciam dos direitos creditórios gerados de operações regularmente realizadas nos segmentos financeiro, comercial, industrial, imobiliário, de hipotecas, de arrendamento mercantil e de prestação de serviços (inciso I do art. 2º da Instrução nº 356). A esses direitos creditórios é dada a denominação de “direitos creditórios não-padronizados”.

Nessa categoria incluem-se os direitos creditórios que, no entender da CVM, demandam do investidor uma análise mais aprofundada de aspectos jurídicos (como na hipótese em que a validade jurídica da cessão para o FIDC é considerada um fator preponderante de risco), bem como de aspectos operacionais (como no caso de créditos existência futura e montante desconhecido).

Com esta abordagem, pretende-se instituir tratamento diferenciado para os FIDC que apresentem riscos de natureza jurídica ou operacional relevantes que exijam do investidor mais do que a expertise financeira usualmente empregada na análise de modalidades de investimento já assimiladas pelo mercado.

Seguindo essa linha de entendimento, foi elaborado um elenco não-exaustivo de direitos creditórios que podem se enquadrar no conceito acima descrito, com base na experiência recente desta Comissão em consultas formuladas por interessados<sup>17</sup>, manifestando interesse em constituir FIDC para aquisição de direitos creditórios que apresentam tais características.

---

<sup>17</sup> Duas consultas já analisadas pelo Colegiado da CVM foram levadas em consideração: a) consulta formulada pelo BNDES no Processo RJ 2004/5178, acerca da possibilidade de constituição de Fundo de Investimento em Direitos Creditórios – FIDC, a partir da utilização de créditos objeto de demandas judiciais propostas pela Varig S.A., em face da União Federal e unidades federativas e por Rio Sul Linhas Aéreas S.A. e Nordeste Linhas Aéreas S.A., em face, também, de determinadas unidades federativas; e b) consulta de Levy & Salomão Advogados RJ 2005/739, sobre a possibilidade de fundo de investimento em direitos creditórios ("FIDC") adquirir direitos creditórios decorrentes de royalties relacionados à produção ou exploração de petróleo ou gás natural, mais especificamente quanto ao enquadramento dos Royalties no conceito de direitos creditórios, tal como definido no art. 2º, inciso I, da Instrução 356.

Tal elenco abrange direitos creditórios: a) que estejam vencidos e pendentes de pagamento por mais de 30 (trinta) dias anteriores à sua cessão para o fundo; b) decorrentes de receitas públicas originárias ou derivadas da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, bem como de suas autarquias e fundações; c) que resultem de ações judiciais em curso, constituam seu objeto de litígio, ou tenham sido judicialmente penhorados ou dados em garantia; d) cuja constituição ou validade jurídica da cessão para o FIDC seja considerado um fator preponderante de risco; e) originados de empresas em processo de recuperação judicial ou extrajudicial; f) de existência futura e montante desconhecido, desde que emergentes de relações já constituídas; e g) de natureza diversa, não enquadráveis no disposto no inciso I do art. 2º da Instrução nº 356, de 17 de dezembro de 2001.

Destacamos, a seguir, as principais características do FIDC-NP:

- (i) o FIDC-NP deverá reger-se pelas disposições da Instrução nº 356, com as alterações propostas na minuta (art. 2º), sendo que 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 daquela Instrução (art. 8º).
  - (ii) as cotas de FIDC destinados à aquisição de direitos creditórios não padronizados somente poderão receber aplicações, bem como ter cotas negociadas em mercado secundário, quando o subscritor ou o adquirente das cotas for investidor qualificado, e terão valor nominal unitário de R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais), no mínimo (art. 4º). Tal exigência, entretanto, poderá ser afastada quando se tratar de FIDC destinados à aquisição de: a) direitos creditórios decorrentes de receitas públicas originárias ou derivadas da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, bem como de suas autarquias e fundações, por se tratar de direitos oponíveis a pessoas jurídicas de direito público, e da maior proteção para o investidor que decorre desse fato; e b) direitos creditórios de natureza diversa, não enquadráveis no disposto no inciso I do art. 2º da Instrução nº 356, hipótese em que, por se tratar de categoria de direitos creditórios não identificada previamente, deverão ser levadas em consideração as características específicas de cada caso concreto.
  - (iii) a distribuição pública de cotas dos fundos abertos ou fechados de que trata esta Instrução será realizada mediante a apresentação de prospecto, elaborado nos termos da Instrução nº 400, com as informações adicionais previstas no Anexo III, que se propõe seja acrescentado na Instrução nº 356 (art. 3º).
  - (iv) o funcionamento dos fundos de que trata esta Instrução, abertos ou fechados, dependerá de prévio registro na CVM, cujo procedimento é disciplinado na minuta em apreço, em linha com as disposições da Instrução nº 400 (art. 7º).
-

Destaque deve ser dado à proposição contida no inciso I do § 2º do art. 1º, que considera como Não-Padronizado o FIDC cuja carteira de direitos creditórios, em seu conjunto, apresente risco de inadimplemento superior a 20% (vinte por cento), de acordo com o relatório da agência de classificação de risco. A CVM está interessada em receber comentários sobre a pertinência da regra, bem como sobre a eventual necessidade de se instituir um padrão de classificação de créditos, que permita a clara identificação dos créditos “com risco de inadimplemento”, tendo em vista, inclusive, que a Instrução nº 356 exige classificação de risco das cotas dos fundos, e não dos direitos creditórios.

## **5. Anexos:**

Encontram-se anexados ao presente edital, a) minuta de Instrução propondo alterações na Instrução nº 414, (Anexo I); b) minuta de Instrução propondo alterações nas Instruções nºs 356 e 400 (Anexo II); e c) minuta de Instrução que dispõe sobre os FIDC-NP (Anexo III).

## **6. Prazo e Apresentação de Comentários**

As sugestões e comentários sobre a minuta proposta deverão ser encaminhados, por escrito, até o dia **26 de maio de 2006**, através do e-mail [Audpublica0406@cvm.gov.br](mailto:Audpublica0406@cvm.gov.br), ou, diretamente, à Superintendência de Desenvolvimento de Mercado, na Rua Sete de Setembro, 111/23º andar - Centro - Rio de Janeiro - CEP 20050-901.

A minuta de Instrução está à disposição dos interessados no site da CVM ([www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)), podendo ser também obtida nos seguintes endereços:

- SEDE - Centro de Informações - Rua Sete de Setembro, 111/5º andar - Centro - Rio de Janeiro - RJ.
- SRS - Superintendência Regional de São Paulo - GRS - Gerência de Administração - Rua Líbero Badaró nº 471 – 7º andar - São Paulo - SP.
- SRB - Superintendência Regional de Brasília - SCN - Qd. 2 - Bloco A – 4º andar - Sala 404 - Edifício Corporate Financial Center - Brasília - DF.

Rio de Janeiro, 24 de abril de 2006.

**MARCELO FERNANDEZ TRINDADE**  
**Presidente**

## Anexo I

---

### INSTRUÇÃO CVM Nº [.....], DE [.....] DE [.....] DE 2006.

*Altera a Instrução CVM nº 414, de 30 de dezembro de 2004.*

O **PRESIDENTE DA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS - CVM** torna público que o Colegiado, em reunião realizada nesta data, tendo em vista o disposto nos arts. 2º, inciso IX; 19; e 22, parágrafo único, inciso I, da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, RESOLVEU baixar a seguinte Instrução:

Art. 1º Os arts. 4º, 5º, 6º, 7º, 9º e 16 da Instrução CVM nº 414, de 30 de dezembro de 2004, passam a vigorar com a seguinte redação:

“Art. 4º A oferta pública de distribuição de CRI só pode ser iniciada após a concessão de registro e estando o registro de companhia aberta da companhia securitizadora atualizado, e deve ser intermediada por instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários.” (NR)

“Art. 5º Os créditos imobiliários que lastreiam a emissão de CRI devem observar o limite máximo de 20% (vinte por cento), por devedor ou coobrigado.

§ 1º O percentual previsto no “caput” pode ser excedido quando o devedor ou o coobrigado:

I – tenha registro de companhia aberta;

II – seja instituição financeira ou equiparada; ou

III – seja sociedade empresarial que tenha suas demonstrações financeiras relativas ao exercício social imediatamente anterior à data de emissão do CRI elaboradas em conformidade com o disposto na Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e auditadas por auditor independente registrado na CVM.

§ 2º Nas emissões de CRI de valor unitário superior a R\$ 300.000,00 (trezentos mil reais), a CVM, a seu critério, poderá dispensar a elaboração de demonstrações

financeiras de devedores ou coobrigados a que se refere o inciso III, caso o público destinatário da oferta possua prévia relação comercial, creditícia, societária ou trabalhista, estreita e habitual, com o devedor ou coobrigado.

§ 3º Para efeito do disposto neste artigo, equiparam-se ao devedor ou coobrigado o seu acionista controlador, as sociedades por eles direta ou indiretamente controladas, suas coligadas e sociedades sob controle comum.” (NR)

“Art. 6º A oferta pública de distribuição de CRI de valor nominal unitário inferior a R\$ 300.000,00 (trezentos mil reais) somente será admitida para CRI lastreados em créditos com regime fiduciário, originados de imóveis com “habite-se” concedido pelo órgão administrativo competente.

..... ” (NR)

“Art. 7º O pedido de registro de oferta pública de distribuição será apresentado à CVM pela companhia securitizadora mediante formulário elaborado em conformidade com o Anexo I, e observará o disposto na Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003, ressalvadas as disposições desta Instrução.

§ 1º O pedido de registro deve vir acompanhado do Termo de Securitização de Créditos, que deverá estar registrado ou averbado, conforme o caso:

I – no cartório de registro de imóveis competente; ou

II – na instituição custodiante, quando instituído regime fiduciário e o lastro da emissão consistir em Cédulas de Crédito Imobiliário, na forma do art. 23 da Lei nº 10.931, de 2 de agosto de 2004.

..... ” (NR)

“Art. 9º A oferta pública de distribuição de CRI será realizada com observância do disposto na Instrução CVM nº 400, de 2003.” (NR)

“Art. 16.....

.....

II – o atendimento aos requisitos do “caput” do art. 6º;

.....

§ 1º Para os efeitos do inciso V deste artigo, consideram-se CRI em circulação todos os CRI subscritos, excluídos aqueles mantidos em tesouraria pela companhia securitizadora e os de titularidade de empresas por ela controladas.

§ 2º Caso tenha sido utilizada a faculdade prevista no § 2º do art. 5º, o desdobramento de que trata este artigo ficará condicionado ao arquivamento, na CVM, das demonstrações financeiras de devedores ou coobrigados responsáveis por mais de 20% (vinte por cento) dos créditos imobiliários que servem de lastro para a emissão.” (NR)

Art. 2º Esta Instrução entra em vigor da data de sua publicação no Diário Oficial da União.

Art. 3º Ficam revogados os incisos I a VII do “caput”, e as alíneas “a” e “b” do inciso II do § 1º do art. 7º; os incisos I a IV e o parágrafo único do art. 9º bem como o art. 10, todos da Instrução CVM nº 414, de 30 de dezembro de 2004.

**MARCELO FERNANDEZ TRINDADE**  
**Presidente**

## Anexo II

---

### INSTRUÇÃO CVM Nº [.....], DE [.....] DE [.....] DE 2006.

Altera as Instruções CVM nºs. 356, de 17 de dezembro de 2001, e 400, de 29 de dezembro de 2003.

**O PRESIDENTE DA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM**, torna público que o Colegiado, em sessão realizada nesta data, tendo em vista o disposto nos arts. 2º, inciso IX, e 8º, inciso I, da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, RESOLVEU baixar a seguinte Instrução:

Art. 1º Os arts. 2º, 8º, 9º, 20, 23 e 32 da Instrução CVM nº 356, de 17 de dezembro de 2001, passa a vigorar com a seguinte redação:

“Art. 2º .....

I – direitos creditórios: os direitos e títulos representativos de crédito, originários de operações realizadas nos segmentos financeiro, comercial, industrial, imobiliário, de hipotecas, de arrendamento mercantil e de prestação de serviços, e os contratos referidos no § 8º do art. 40, desta Instrução;

.....” (NR)

“Art. 8º .....

§ 1º O registro será automaticamente concedido, no prazo de até 5 (cinco) dias úteis após a data de protocolo na CVM dos seguintes documentos e informações:

.....

II – 3 (três) exemplares do prospecto, quando se tratar de fundo aberto;

.....” (NR)

“Art. 9º .....

.....

II – no caso de fundo fechado, quando, no prazo de 180 (cento e oitenta) dias, a contar da data da publicação do anúncio de início de distribuição, não for subscrita a totalidade das cotas representativas do seu patrimônio inicial, salvo na hipótese de cancelamento do saldo não colocado, antes do referido prazo, desde que haja previsão expressa no regulamento nesse sentido;

.....” (NR)

“Art. 20. A oferta pública de distribuição de cotas de fundo fechado será realizada com observância do disposto na Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003.

§ 1º O registro será automaticamente concedido no prazo de 5 (cinco) dias úteis após a data de protocolo na CVM dos seguintes documentos e informações, os quais deverão ser apresentados a cada nova distribuição:

.....

III – material de divulgação a ser utilizado na distribuição de cotas do fundo;

IV – 3 (três) exemplares do prospecto; e

V – qualquer informação adicional que venha a ser disponibilizada aos potenciais investidores.

§ 2º O fundo fechado poderá realizar distribuição concomitante de classes e séries distintas de cotas, em quantidades e condições previamente estabelecidas no anúncio de início de distribuição de cotas e no prospecto do fundo.” (NR)

“Art. 23. O prospecto deverá ser elaborado em conformidade com o disposto na Instrução CVM nº 400, de 2003.

§ 1º O investidor, por ocasião de seu ingresso como condômino de fundo aberto ou da subscrição de cotas de fundo fechado, deve atestar por escrito, mediante termo próprio, que recebeu o prospecto, que tomou ciência dos riscos envolvidos e da política de investimento do fundo.

§ 2º A colocação do prospecto à disposição do condômino não desobriga a instituição administradora de providenciar a adesão do condômino ao regulamento do fundo, nos termos do art. 55 desta Instrução.” (NR)

“Art. 32. Podem ser administradores dos fundos de que trata esta Instrução as pessoas jurídicas autorizadas pela CVM para o exercício profissional de administração de carteira, nos termos do art. 23 da Lei n.º 6.385, de 7 de dezembro de 1976.” (NR)

Art. 2º Fica acrescentado à Instrução CVM nº 356, de 2001, o seguinte art. 40-A:

“Art. 40-A. O fundo poderá adquirir direitos creditórios e outros ativos de um mesmo devedor, ou de coobrigação de uma mesma pessoa ou entidade, no limite de 20% (vinte por cento) de seu patrimônio líquido.

§ 1º O percentual referido no “caput” poderá ser elevado quando o devedor ou o coobrigado:

I – tenha registro de companhia aberta;

II – seja instituição financeira ou equiparada, autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil; ou

III – seja sociedade empresarial que tenha suas demonstrações financeiras relativas ao exercício social imediatamente anterior à data de constituição do fundo elaboradas em conformidade com o disposto na Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e a regulamentação editada pela CVM, e auditadas por auditor independente registrado na CVM.

§ 2º Na hipótese do inciso III do § 1º, o administrador do fundo ou a instituição líder da distribuição, no caso de fundos fechados, deverão arquivar na CVM as demonstrações financeiras do devedor previamente ao início da distribuição de cotas do fundo.

§ 3º Para efeito do disposto neste artigo, equiparam-se ao devedor ou coobrigado o seu acionista controlador, as sociedades por eles direta ou indiretamente controladas, suas coligadas e sociedades sob controle comum.” (NR)

Art. 3º O art. 40 da Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003, passa a vigorar com a seguinte redação:

“Art. 40. ....

Parágrafo único. Nas ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários decorrentes de operações de securitização, além das informações e documentos indicados no Anexo III, o prospecto conterá as informações e documentos indicados no Anexo III-A.” (NR)

Art. 4º Fica acrescentado o Anexo III-A à Instrução CVM nº 400, de 2003, na forma do anexo à presente Instrução.

Art. 5º Esta Instrução entra em vigor na data de sua publicação no Diário Oficial da União.

Art. 6º Ficam revogados os §§ 3º, 4º, 5º e 6º do art. 20; os arts. 21 e 22, e os §§ 9º, 10 e 11 do art. 40 da Instrução CVM nº 356, de 17 de dezembro de 2001.

**MARCELO FERNANDEZ TRINDADE**  
**Presidente**

**Anexo acrescentado à Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003**

**“ANEXO III-A**

**INFORMAÇÕES ADICIONAIS DO PROSCPETO RELATIVAS A OFERTAS  
DECORRENTES DE OPERAÇÕES DE SECURITIZAÇÃO**

**1. INFORMAÇÕES SOBRE A ESTRUTURA DA OPERAÇÃO:**

- 1.1. Identificação das instituições contratadas pelo ofertante, incluindo, conforme o caso, o gestor, o custodiante, a agência de classificação de risco, o auditor independente, o agente fiduciário e outros prestadores de serviço, acompanhada de descrição breve de suas respectivas funções.
- 1.2. Descrição dos direitos atribuídos e das principais características dos valores mobiliários ofertados, individualizadas por classes e séries, se for o caso, e abrangendo, em particular:
  - 1.2.1. identificação da rentabilidade assegurada ou prevista;
  - 1.2.2. condições para emissão, negociação, amortização e resgate dos valores mobiliários;
  - 1.2.3. divulgação do cronograma previsto para distribuição de recursos aos titulares dos valores mobiliários ofertados, mediante amortização ou resgate, por classe, com descrição das prioridades de pagamento e respectivas alocações por classe de valores mobiliários emitidos.
  - 1.2.4. informação sobre requisitos ou exigências mínimas de investimento, caso existam, bem como sobre eventuais restrições à transferência de cotas.
- 1.3. Descrição dos aspectos tributários relevantes acerca dos valores mobiliários ofertados, mencionando os principais tributos incidentes em sua subscrição ou transferência, bem como se há tratamento tributário diferenciado conforme o tipo de investidor que os subscreva.
- 1.4. Possibilidade de os créditos cedidos serem acrescidos, removidos ou substituídos, com indicação das condições em que tais eventos poderão ocorrer e dos efeitos que poderá ter sobre a regularidade dos fluxos de pagamentos a serem distribuídos aos titulares dos valores mobiliários ofertados.
- 1.5. Informação e descrição dos reforços de créditos e outras garantias existentes, expondo de que forma tais mecanismos podem ajudar ou facilitar os pagamentos aos titulares dos valores mobiliários ofertados, abrangendo, entre outros aspectos relevantes, a estrutura e vigência dos reforços, eventuais limites existentes e condições que tenham que ser atendidas para que

os mesmos possam ser acionados, informando como serão suportadas eventuais perdas que não estejam cobertas pelos reforços ou garantias previstos.

- 1.6. Informação sobre eventual utilização de instrumentos derivativos que possam alterar os fluxos de pagamento previstos para os titulares dos valores mobiliários ofertados. Caso os derivativos sejam utilizados como forma de proteção da carteira, devem ser divulgados do mesmo modo e sob as mesmas regras descritas nos dois itens anteriores.
- 1.7. Descrição de quaisquer tipos de relações societárias ou ligações contratuais relevantes (tais como relações negociais ou parcerias comerciais) que existam, conforme o caso, entre os administradores e acionistas controladores do ofertante, o gestor, o custodiante, originadores, provedores de reforço de crédito, devedores expressivos, e outros prestadores de serviços.
- 1.8. Indicação do valor da remuneração ou da fórmula utilizada para calcular a remuneração dos administradores e, se for o caso, do gestor do ofertante, e os honorários que o custodiante e outros prestadores de serviços receberão para a prestação de seus serviços, identificando a fonte para pagamento de tais despesas, bem como eventual prioridade de recebimento que lhes seja dada.
- 1.9. Descrição dos critérios e procedimentos para substituição dos administradores do ofertante, do auditor independente, e, se for o caso, do gestor, do custodiante, da agência de classificação de risco, do agente fiduciário e de outros prestadores de serviço.
- 1.10. Política de investimento do ofertante, discriminando inclusive os métodos e critérios utilizados para seleção dos ativos.

## **2. INFORMAÇÕES SOBRE OS DIREITOS CREDITÓRIOS:**

- 2.1. Informações descritivas das características relevantes dos direitos creditórios, tais como: número de direitos creditórios cedidos e valor total, expresso em reais; taxas de juros (discriminando o regime, se simples ou compostos) ou de retornos incidentes sobre os créditos cedidos; prazos de vencimento dos créditos, períodos de amortização, finalidade dos créditos; descrição das garantias eventualmente previstas para o conjunto de ativos, dentre outras.
- 2.2. Descrição da forma como se operou a cessão dos créditos cedidos ao ofertante, desatacando-se as passagens relevantes de eventuais contratos firmados com este propósito.
- 2.3. Descrição dos critérios adotados pelo originador ou cedente para concessão de crédito.
- 2.4. Procedimentos de cobrança e pagamento, abrangendo a periodicidade e condições de pagamento.

- 2.5. Informações estatísticas sobre inadimplimentos, perdas ou pré-pagamento de créditos de mesma natureza dos direitos creditórios que compõem o patrimônio do ofertante, compreendendo um período de 3 (três) anos imediatamente anteriores à data da oferta, acompanhadas de exposição da metodologia utilizada para efeito desse cálculo.
- 2.6. Se as informações requeridas no item 2.4 supra não forem de conhecimento dos administradores do ofertante ou do intermediário da oferta, nem possam ser por eles obtidas, tal fato deve ser divulgado, juntamente com declaração de que foram feitos esforços razoáveis para obtê-las. Sem prejuízo, devem ser divulgadas as informações que o administrador e o intermediário tenham a respeito, ainda que parciais.
- 2.7. Informação sobre situações de pré-pagamento dos direitos creditórios, com indicação de possíveis efeitos desse evento sobre a rentabilidade dos valores mobiliários ofertados.
- 2.8. Identificação de quaisquer eventos, previstos nos contratos firmados para estruturar a operação, que possam acarretar a liquidação ou amortização antecipada dos créditos cedidos ao ofertante, bem como quaisquer outros fatos que possam afetar a regularidade dos fluxos de pagamento previstos.
- 2.9. Descrição das principais disposições contratuais, ou, conforme o caso, do regulamento do ofertante ou da escritura de emissão, que disciplinam as funções e responsabilidades do custodiante ou do agente fiduciário, conforme o caso, e demais prestadores de serviço, com destaque para:
  - 2.9.1. procedimentos para recebimento e cobrança dos créditos, bem como medidas de segregação dos valores recebidos quando da liquidação dos direitos creditórios;
  - 2.9.2. procedimentos do custodiante ou do agente fiduciário, conforme o caso, e de outros prestadores de serviço com relação a inadimplências, perdas, falências, recuperação, incluindo menção quanto a eventual execução de garantias; e
  - 2.9.3. procedimentos do custodiante ou do agente fiduciário, conforme o caso, e de outros prestadores de serviço com relação à verificação do lastro dos direitos creditórios.
- 2.10. Informação sobre eventuais taxas de desconto praticadas pelos administradores do ofertante na aquisição de direitos creditórios.

### **3. INFORMAÇÕES ADICIONAIS SOBRE FATORES DE RISCO:**

- 3.1. Riscos decorrentes dos critérios adotados pelo originador ou cedente para concessão de crédito.

- 3.2. Riscos decorrentes dos negócios e da situação patrimonial e financeira do originador, ou do devedor ou coobrigado enquadrado nas hipóteses previstas nos itens 4.1, 4.2, 5.2 e 5.3 deste Anexo.
- 3.3. Possibilidade de os direitos creditórios que servem de lastro para a emissão virem a ser alcançados por obrigações do originador ou de terceiros, inclusive em decorrência de pedidos de recuperação judicial ou de falência, ou planos de recuperação extrajudicial, ou em outro procedimento de natureza similar.
- 3.4. Eventuais restrições de natureza legal ou regulatória que possam afetar adversamente a validade da constituição e da cessão dos direitos creditórios para o ofertante, bem como o comportamento do conjunto dos créditos cedidos e os fluxos de caixa a serem gerados.
- 3.5. Eventos específicos com relação à operação que possam dar ensejo ao inadimplemento ou determinar a antecipação, liquidação ou amortização dos pagamentos.
- 3.6. Riscos inerentes às emissões lastreadas em créditos imobiliários, em que os imóveis vinculados a créditos imobiliários ainda não tenham recebido o “habite-se” do órgão administrativo competente.
- 3.7. Quaisquer outros riscos decorrentes da estrutura da operação e das características e da natureza dos direitos creditórios e demais ativos que integrarão o patrimônio do ofertante.

#### **4. INFORMAÇÕES SOBRE ORIGINADORES:**

- 4.1. Identificação dos originadores e cedentes que representem ou possam vir a representar mais de 10% (vinte por cento) dos créditos cedidos ao ofertante, devendo ser informado seu tipo societário, e características gerais de seu negócio, e, se for o caso, descrita sua experiência prévia em outras operações de securitização tendo como objeto o mesmo ativo objeto da securitização.
- 4.2. Demonstrações financeiras de originadores e cedentes responsáveis por mais que 20% (vinte por cento) dos créditos cedidos ao ofertante, elaboradas em conformidade com a Lei nº 6.404/76 e a regulamentação editada pela CVM, auditadas por auditor independente registrado na CVM, referentes ao último exercício social. Essas informações não serão exigíveis quando os créditos forem originados por instituição financeira ou equiparada, autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil.

#### **5. INFORMAÇÕES SOBRE DEVEDORES OU COBRIGADOS:**

- 5.1. Principais características homogêneas dos devedores dos direitos creditórios.

- 5.2. Nome do devedor ou do obrigado responsável pelo pagamento ou pela liquidação de mais de 10% (dez por cento) dos ativos que compõem o patrimônio do ofertante; tipo societário e características gerais de seu negócio; natureza da concentração dos créditos cedidos; disposições contratuais relevantes a eles relativas.
- 5.3. Em se tratando de devedores ou coobrigados responsáveis por mais de 20% (vinte por cento) dos direitos creditórios, além das informações referidas no item 6.2, devem ser apresentadas suas demonstrações financeiras, elaboradas em conformidade com a Lei nº 6.404/76 e a regulamentação editada pela CVM, auditadas por auditor independente registrado na CVM, referentes ao último exercício social. Essas informações não serão exigíveis quando o devedor ou coobrigado for instituição financeira ou equiparada, autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil.

## **6. ANEXOS ADICIONAIS:**

- 6.1. Relatório da agência de classificação de risco, se for o caso.
- 6.2. Demonstrações financeiras de devedores ou coobrigados responsáveis por mais que 20% (vinte por cento) dos direitos creditórios (itens 5.2 e 6.3), salvo quando se tratar de companhia aberta, hipótese em que as demonstrações financeiras poderão ser incorporadas por referência.
- 6.3. Demonstrações financeiras de originadores responsáveis por mais que 20% (vinte por cento) dos créditos cedidos, salvo quando se tratar de companhia aberta, hipótese em que as demonstrações financeiras poderão ser incorporadas por referência.
- 6.4. Cópia do Termo de Securitização de Créditos Imobiliários, quando se tratar de ofertas públicas de distribuição de Certificados de Recebíveis Imobiliários – CRI.

## Anexo III

---

### INSTRUÇÃO CVM Nº [.....], DE [.....] DE [.....] DE 2006.

*Dispõe sobre o funcionamento de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios Não-Padronizados.*

O **PRESIDENTE DA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS - CVM** torna público que o Colegiado, em sessão realizada nesta data, tendo em vista o disposto no art. 2º, inciso IX, da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, RESOLVEU baixar a seguinte Instrução:

Art. 1º A presente Instrução dispõe sobre a constituição e o funcionamento dos Fundos de Investimento em Direitos Creditórios Não-padronizados – FIDC-NP.

§ 1º Para efeito do disposto nesta Instrução, considera-se Não-Padronizado o FIDC cuja política de investimento permita a realização de aplicações, em quaisquer percentuais de seu patrimônio líquido, em direitos creditórios:

I – que estejam vencidos e pendentes de pagamento por mais de 30 (trinta) dias anteriores à sua cessão para o fundo;

II – decorrentes de receitas públicas originárias ou derivadas da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, bem como de suas autarquias e fundações;

III – que resultem de ações judiciais em curso, constituam seu objeto de litígio, ou tenham sido judicialmente penhorados ou dados em garantia;

IV – cuja constituição ou validade jurídica da cessão para o FIDC seja considerada um fator preponderante de risco;

V – originados de empresas em processo de recuperação judicial ou extrajudicial;

VI – de existência futura e montante desconhecido, desde que emergentes de relações já constituídas; e

VII – de natureza diversa, não enquadráveis no disposto no inciso I do art. 2º da Instrução CVM nº 356, de 17 de dezembro de 2001.

§ 2º Será igualmente considerado Não-Padronizado o FIDC:

I – cuja carteira de direitos creditórios, em seu conjunto:

a) apresente risco de inadimplemento superior a 20% (vinte por cento), de acordo com o relatório da agência de classificação de risco; e

b) tenha seu rendimento exposto a ativos que não integrem os créditos cedidos ao fundo, tais como derivativos de crédito, quando não utilizados para proteção ou mitigação de risco; ou

II – o fundo de investimento em cotas de FIDC-NP.

Art. 2º A constituição e o funcionamento do FIDC-NP rege-se-á pelo disposto na Instrução CVM nº 356, de 2001, observadas as disposições da presente Instrução.

Art. 3º O FIDC-NP destinado à aplicação em direitos creditórios que se enquadrem em quaisquer das características relacionados no art. 2º deverá conter em sua denominação a expressão “Diretos Creditórios Não-padronizados”.

Art. 4º Os fundos regulados por esta Instrução:

I – somente poderão receber aplicações, bem como ter cotas negociadas em mercado secundário, quando o subscritor ou o adquirente das cotas for investidor qualificado, conforme definição contida na regulamentação editada pela CVM relativamente aos fundos de investimento; e

II – terão cotas de valor nominal unitário de R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais), no mínimo, somente sendo permitida a emissão e a negociação de fração de cotas para os titulares de pelo menos uma cota com esse valor nominal.

Parágrafo único. O disposto no inciso II do “caput” não se aplica ao FIDC-NP cuja política de investimento permita a realização de aplicações em direitos creditórios enquadrados nas hipóteses dos incisos II e VII do art. 1º, facultando-se à CVM, em vista das características específicas do fundo, do interesse público e da proteção ao investidor, estabelecer valor nominal mínimo para as cotas, que não poderá ser superior a R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais).

Art. 5º A distribuição pública de cotas dos fundos abertos ou fechados de que trata esta Instrução será realizada mediante a apresentação de prospecto, elaborado nos termos da Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003.

Art. 6º Todo cotista, ao ingressar no fundo, atestar, mediante termo próprio, que:

I – recebeu um exemplar do prospecto;

II – tomou ciência dos riscos envolvidos e da política de investimento;

III – tomou ciência da possibilidade de perdas decorrentes das características dos direitos creditórios que integram o patrimônio do fundo.

Parágrafo único. O administrador deve manter à disposição da CVM o termo contendo as declarações referidas no “caput” deste artigo, devidamente assinado pelo investidor, ou registrado em sistema eletrônico que garanta o atendimento ao disposto no “caput”.

Art. 7º O funcionamento dos fundos de que trata esta Instrução, abertos ou fechados, dependerá de prévio registro na CVM.

§ 1º O pedido de registro deverá ser instruído com os documentos previstos no art. 8º da Instrução CVM nº 356, de 2001, acompanhados de parecer de advogado acerca da validade da constituição e da cessão dos direitos creditórios ao fundo.

§ 2º A CVM terá 20 (vinte) dias úteis, contados do protocolo, para se manifestar sobre o pedido de registro acompanhado de todos os documentos e informações que devem instruí-lo, que será automaticamente obtido se não houver manifestação da CVM neste prazo.

§ 3º O prazo previsto no § 2º poderá ser interrompido uma única vez se a CVM, por ofício encaminhado ao administrador do fundo, solicitar documentos, alterações e informações adicionais relativos ao pedido de registro.

§ 4º Para o atendimento das eventuais exigências, será concedido prazo de até 40 (quarenta) dias úteis, contado do recebimento da correspondência respectiva.

§ 5º O prazo para o cumprimento das exigências poderá ser prorrogado uma única vez, por período não superior a 20 (vinte) dias úteis, mediante a prévia apresentação de pedido fundamentado pelos interessados.

§ 6º No atendimento às exigências formuladas pela CVM, os documentos deverão ser apresentados em duas versões, a primeira contendo o documento originalmente submetido, com a indicação das alterações determinadas pela CVM e daquelas que não decorram do cumprimento de tais determinações, e a segunda, sem quaisquer marcas.

§ 7º A partir do recebimento de todos os documentos e informações em cumprimento das exigências formuladas, a CVM terá 10 (dez) dias úteis para se manifestar sobre o pedido de registro, o qual será automaticamente obtido se não houver manifestação da CVM neste prazo.

§ 8º Caso, além dos documentos e informações apresentados na forma do § 7º, tenham sido realizadas alterações em documentos e informações que não decorram do cumprimento de exigências, o prazo de análise pela CVM será de 20 (vinte) dias úteis.

§ 9º O prazo de que trata o § 7º ficará estendido para 30 (trinta) dias quando se tratar de fundo cujos recebíveis se enquadrem no inciso II do art. 1º, e a CVM tenha solicitado a manifestação

prévia do Banco Central do Brasil ou da Secretaria do Tesouro Nacional sobre as condições de constituição do fundo.

Art. 8º 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, de 2001, para os fundos registrados na forma desta Instrução.

Art. 9º Esta Instrução entra em vigor na data de sua publicação no Diário Oficial da União.

**MARCELO FERNANDEZ TRINDADE**  
**Presidente**