



RELATÓRIO DE ANÁLISE

**Audiência Pública SDM nº 12/2011 – Processo RJ-2011-1897**

**Objeto:** Minuta de Instrução que dispõe sobre as informações periódicas de operações de securitização efetuadas por companhias securitizadoras.

**1. Introdução**

O presente relatório é resultado da Audiência Pública SDM nº 12/11, que recebeu comentários do público entre os dias 20 de setembro e 4 de novembro de 2011. A referida audiência teve como objeto a minuta de Instrução que trata da divulgação periódica de informações relativas a operações de securitização efetuadas por companhias securitizadoras, alterando o Anexo 32-II da Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009, a fim de alinhar o regime de transparência previsto para as securitizadoras e ao dos Fundos de Investimento em Direitos Creditórios - FIDC.

O programa que receberá o informe trimestral é o Empresas.Net, já utilizado pelas companhias para divulgação de suas informações periódicas, como o formulário cadastral e o formulário de referência. O novo formulário deve estar pronto para receber o informe referente ao trimestre findo em setembro de 2012. Caso haja necessidade de entregar o informe trimestral antes de o programa estar disponível, os emissores devem enviar o arquivo com extensão “.pdf” por meio do sistema IPE.

Para melhor descrever e comentar as manifestações dos participantes, este relatório é dividido da seguinte forma: (i) introdução; (ii) participantes; (iii) comentários; (iv) outras propostas; e (v) proposta consolidada.



A não ser que esteja indicado de outra maneira, a numeração dos itens em que se divide o presente relatório faz referência aos itens da Minuta. Sempre que se quis fazer referência à numeração final do dispositivo, usou-se a expressão “atual item ( )”.

Este relatório foi elaborado pela Superintendência de Desenvolvimento de Mercado - SDM, com o objetivo de apresentar ao Colegiado da CVM as sugestões recebidas na Audiência Pública nº 12/2011. Seu conteúdo reflete a opinião e as interpretações de tal Superintendência e não necessariamente as da CVM. Este relatório não é aprovado pelo Colegiado ou por outras Superintendências da CVM.

## 2. Participantes

Participaram da audiência pública:

- (i) Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais – ANBIMA;
- (ii) BM&FBovespa;
- (iii) Madrona Hong Mazzuco Brandão – Sociedade de Advogados; e
- (iv) Uqbar Educação e Informação Financeira.

Houve ainda um participante que solicitou que seus comentários fossem tratados reservadamente. Neste relatório, ele é referido pelo termo “[Sob Sigilo]”.



### **3. Comentários**

#### **3.1 Comentários gerais**

“[Sob Sigilo]” sugere que conste na minuta a obrigatoriedade de serem coincidentes as informações relativas aos certificados de recebíveis apresentados nos informes trimestrais com as informações que constarem nos registros dos mercados regulamentados, aumentando, assim, a segurança e a transparência das informações prestadas pelas companhias securitizadoras.

A CVM entende que a sugestão já está contemplada no art. 13, § 3º, da Instrução CVM nº 480, de 2009, que estabelece que as informações periódicas e eventuais enviadas à CVM devem ser entregues simultaneamente às entidades administradoras dos mercados em que os valores mobiliários do emissor sejam admitidos à negociação, na forma por elas estabelecida.

A Uqbar sugere que o envio de informações seja mensal. A frequência trimestral dificultaria a análise comportamental dos devedores que cumprem obrigações mensais. Além disso, considerando que as informações sobre FIDC são enviadas em bases mensais, argumenta que estabelecer uma frequência diferente acarretaria assimetria entre diferentes veículos de securitização.

No edital desta audiência pública, a CVM sinalizou que pretendia alterar o Anexo 32-II da Instrução CVM nº 480, de 2009, de modo a alinhar o regime de transparência previsto para as securitizadoras e para os FIDC, evitando arbitragem regulatória. Mas optou por implantar regras de divulgação de informações para os certificados de recebíveis em base trimestral e não mensal, por dois motivos.

Primeiro porque, a despeito de serem ambos produtos de securitização, há que se resguardar as particularidades de cada um. Para tanto, vale ressaltar que o informe trimestral é a primeira exigência, feita pela CVM, de informações de certificados de recebíveis, diferente do FIDC, que já prestava informações em base mensal antes da edição da Instrução



CVM nº 489, de 14 de janeiro de 2011. E os certificados de recebíveis são emitidos por companhias abertas, que costumam prestar informações periódicas em base trimestral.

Ademais, o índice de revolvência, recompras e substituições de créditos é bem inferior no universo da securitização imobiliária via CRI, sendo menos premente a divulgação mensal pelas características mais constantes do produto.

Por isso, apesar de considerar o comentário em tese pertinente, a CVM entende que não é necessário gerar este ônus às securitizadoras no momento.

### **3.2. Art. 25 da Instrução CVM nº 480, de 2009**

A respeito da inclusão do inciso VII ao art. 25 da Instrução CVM nº 480, de 2009, a BM&FBovespa questiona “a manutenção da aplicação do patrimônio líquido separado às debêntures, tendo em vista a inexistência de menção expressa de aplicação do patrimônio líquido separado às debêntures na Lei nº 9.514, de 20 de novembro de 1997”. Além disso, o participante entende que a nova obrigação informacional para as securitizadoras em caso de emissão de debêntures acarretaria assimetria em relação ao tratamento dado às companhias abertas emissoras de debêntures que tenham como garantia créditos ou direitos creditórios.

O comentário é pertinente e a CVM ajustou a redação do dispositivo, corrigindo a menção anterior à obrigatoriedade da elaboração das demonstrações financeiras separadas por patrimônio para as debêntures.

Cabe esclarecer que as companhias submetidas à divulgação do informe trimestral previsto no Anexo 32-II são aquelas que ofertam valores mobiliários de operações de securitização, como esclarecido no art. 3º do referido Anexo:

- (i) certificados de recebíveis imobiliários;
- (ii) certificados de recebíveis do agronegócio; e
- (iii) debêntures cujo pagamento de principal e juros advém do fluxo financeiro resultante da cessão de direitos creditórios.



### 3.3. Art. 1º do Anexo 32-II (Conteúdo do informe trimestral)

A BM&FBovespa sugere a alteração da nota de rodapé nº 6 (Especificações), a fim de englobar os casos de emissão sem regime fiduciário, da seguinte forma: “ *As informações deverão ser apresentadas em forma de tabela, contemplando o conjunto das informações associadas à respectiva emissão e série. Na hipótese em que duas ou mais séries de uma emissão de certificados de recebíveis estiverem vinculadas a um único lastro, as informações deverão ser apresentadas de maneira agregada*”.

O comentário é pertinente e está refletido na Instrução.

Em função do acolhimento de sugestões recebidas e da tentativa de se aprimorar a visualização dos dados requeridos no informe trimestral, diversos itens foram renumerados e as menções anteriormente feitas a “certificados de recebíveis” foram substituídas por “valores mobiliários”.

#### 3.3.1. Item 1 (Características gerais)

A BM&FBovespa propõe a inclusão, no item 1.1, de um campo para a identificação do tipo de título emitido. ANBIMA e Uqbar, por sua vez, sugerem a indicação do número das séries, tendo em vista a possibilidade de emissões de CRI com diferentes classes (seniores e subordinadas), identificadas por número de série distinto.

A CVM considera o comentário da BM&FBovespa pertinente e está refletido na Instrução, mas esclarece que as sugestões da ANBIMA e da Uqbar já estavam contempladas na Minuta (item 1.1).

Para a Uqbar, a securitizadora deve preencher o item 1.1.a (instituição de regime fiduciário) com “sim” ou “não”. No item 1.1.b (instituição custodiante dos créditos, se



houver), sugere a utilização de plural, considerando a hipótese de existir mais de uma empresa responsável por tal função. Quanto ao item 1.1.c (segmento dos créditos vinculados), a participante diz não entender o significado da expressão, sugerindo, assim, que se definam quais segmentos serão considerados.

Com relação à sugestão relativa ao item 1.1.a, ressalta-se que o propósito original do comando era justamente assinalar a existência, ou não, de regime fiduciário.

Quanto ao item 1.1.b (instituição custodiante dos créditos, se houver - atual item 1.1.c), o comentário é pertinente e está refletido na norma.

Em resposta ao questionamento referente ao item 1.1.c (atual item 1.1.d), enumeram-se, em seguida, os segmentos dos créditos vinculados pré-definidos no informe a ser disponibilizado pela página da CVM na rede mundial de computadores: agronegócio; financeiro; imobiliário – residencial; imobiliário – comercial; e outros (especificar). O Anexo 32-II, no atual item 1.1.d, passou, assim, a conter campos enumerando os referidos segmentos.

Em complemento ao “valor de aquisição de créditos”, indicado no item 1.1.d, a Uqbar propõe acrescentar a indicação das datas e taxas de aquisição, “*com os valores correspondentes a cada data, uma vez que a aquisição dos créditos pode ocorrer em diversas datas*”, além de requerer a informação sobre valor de face (principal) dos créditos na data de emissão dos certificados.

Nesse ponto, a BM&FBovespa sugere incluir a indicação do valor presente dos créditos adquiridos.



Considerando que, via de regra, a cessão de créditos para as companhias securitizadoras é efetuada em uma única transação e que eventuais cessões posteriores devem estar refletidas na atualização do item “valor de aquisição” (atual item 1.1.e) e descritas no item “modificação da carteira de créditos vinculados no trimestre” do informe trimestral, a CVM manteve a redação original.

A CVM resolveu não incluir, no informe trimestral, itens relativos ao valor de face ou presente dos créditos, por considerar que a indicação do valor individual dos recebíveis, obrigatoriamente constante do Termo de Securitização, já permite ao mercado exercitar projeções de fluxo de caixa e outras análises que julgar necessárias para avaliar a operação no momento inicial, assim como por entender que as demais informações contidas no informe são suficientes para examinar o desempenho do investimento em momentos posteriores.

No item 1.1.e (**duration** da carteira de créditos), a ANBIMA propõe que seja indicada nos envios trimestrais a *duration* no fechamento do trimestre, possibilitando, dessa forma, uma melhor análise pelos investidores. A Uqbar, a seu turno, propõe que seja indicada a respectiva fórmula de cálculo, almejando a padronização da informação.

A CVM esclarece que o preenchimento do referido item (atual item 1.1.g) deve ser efetuado com base na data de encerramento do trimestre.

Quanto ao cálculo da **duration**, a CVM acrescentou em nota de rodapé que **duration** é a representação, em unidade de tempo, da duração média de um fluxo de pagamentos ponderado pelo seu valor presente, que permite verificar a sensibilidade da carteira às variações na taxa de juros. Acrescentou, ainda, no formulário, novo item 1.1.h, requerendo que seja informada a fórmula da **duration** utilizada.

A Uqbar propõe que os itens 1.1.f (existência de garantias ou coobrigação de companhia securitizadora) e 1.1.g (existência de garantias ou coobrigação de terceiros) sejam



divididos em duas categorias: (i) garantias ou coobrigações relacionadas aos créditos vinculados; e (ii) garantias ou coobrigações sobre a operação, indicando em cada seus valores individuais.

A CVM entende não ser necessária a divisão em categorias, visto que o preenchimento desses itens (atuais itens 1.1.h e 1.1.i) deve ser feito em texto livre. Dessa forma, a redação original foi mantida.

No item 1.1.h, a BM&FBovespa sugere a inclusão de campo para informar a data de referência do índice **Loan to Value** (LTV), de modo a se identificar com agilidade se o índice foi alterado ao longo da existência do título.

A Uqbar diz concordar com o critério estabelecido para a atualização do LTV dos créditos individuais, mas entende ser necessário indicar a fórmula de cálculo aplicável, para que exista assim uma padronização.

O comentário da BM&FBovespa é pertinente e está refletido na norma (atual 1.1.j).

Quanto à sugestão da Uqbar, a CVM considera a indicação da forma de cálculo do LTV dispensável, uma vez que conceito é amplamente adotado no mercado financeiro, imobiliário, de crédito e de capitais.

BM&FBovespa sugere o deslocamento do item 1.1.i (periodicidade da amortização de recebíveis) para o item 1.3.

A Uqbar propõe que nesse mesmo item seja indicada a periodicidade de amortização da carteira de créditos que lastreiam os certificados de recebíveis.



A proposta de deslocamento do item relativo à periodicidade de amortização de recebíveis (atual item 1.2.j – periodicidade de amortização dos valores mobiliários) foi acatada e está refletida na Instrução.

Ademais, a CVM modificou o item 3.1.a (valor contábil dos créditos), de modo a refletir fielmente o quadro apresentado no informe dos FIDC, inserindo os campos sobre créditos por vencimento em determinados intervalos de tempo, antes das informações sobre créditos inadimplidos. Desse modo, a CVM entende atender à preocupação do participante.

A Uqbar sugere que o item 1.2.a (taxas médias e indexadores dos créditos vinculados) seja deslocado para o item 1.1, por abordar informações gerais da carteira de créditos e operações. Além disso, sugere que as informações sejam separadas, de modo a indicar:

*“1.2.a.(i) - a taxa de juros dos créditos por tipo de indexador;  
1.2.a.(ii) - a frequência do cálculo e pagamento de juros por tipo de indexador;  
1.2.a.(iii) - o indexador dos créditos por montante (saldo no último dia do mês de divulgação da informação); e  
1.2.a.(iv) – a frequência de reajuste do saldo por indexador.”*

A Uqbar propõe ainda que se desloque o item 1.2.b (taxas médias e indexadores dos certificados de recebíveis) para o 1.3 e a consequente renumeração desse item como 1.2, de acordo com a seguinte segregação:

*“1.2.b.(i) – a taxa de juros de cada série de certificado de recebível;  
1.2.b.(ii) – a frequência de cálculo e pagamento de juros de cada série de certificado de recebível;  
1.2.b.(iii) – o indexador dos certificados de recebíveis por montante (saldo no último dia do mês de divulgação da informação);*



*1.2.b.(iv) – a frequência de reajuste do saldo de cada série de certificado de recebível.”*

As realocações dos itens 1.2.a (atual item 1.1.f) e 1.2.b (atual item 1.2.d) foram realizadas, atendendo às sugestões recebidas.

Quanto ao comentário relativo à segregação de informações sobre taxas médias e indexadores dos valores mobiliários e dos créditos que lastreiam as operações de securitização, a CVM esclarece que tal detalhamento poderá ser dado pelas companhias securitizadoras, na medida em que o preenchimento dos respectivos itens será feito em texto livre.

Assim, a CVM não pretende, nesta primeira etapa de aprimoramento das informações periódicas prestadas pelas companhias securitizadoras, limitar excessivamente o que deve ser fornecido pelos emissores. Após efetuar análises dos documentos entregues ao longo do tempo, poderá avaliar com mais precisão a necessidade de restringir ou dispor de forma diversa as exigências do informe.

No item 1.3 (classes de certificados de recebíveis – atual item 1.2 Classe de Valores Mobiliários), a BM&FBovespa sugere que sejam incluídos campos para informar a emissão/série do valor mobiliário a que se referem as informações, para indicar a data de emissão e de vencimento, assim como a de início da amortização e a remuneração dos certificados de recebíveis.

A Uqbar diz ainda ser necessário *“adicionar número de série e indicação de senioridade (1- título mais sênior, 2- título mais sênior após o 1; 3- título mais sênior após o 2, etc)”*, ao invés da indicação das classes dos certificados. Por fim, sugere que a nomenclatura do item passe a ser *“Séries de certificados de recebíveis”*.



A CVM informa que o sistema de envio do informe trimestral foi desenvolvido de forma a possibilitar a apresentação de informações segregadas por espécie e classe de valores mobiliários, conforme disposto na nota de rodapé nº 5 da Instrução.

Quanto à proposta de inclusão da data de emissão e de vencimento dos valores mobiliários no informe trimestral, a CVM entende que se trata de informação histórica, que foge ao escopo da Instrução.

A CVM não acatou a proposta de inclusão da data de início da amortização, pois considera suficiente a divulgação de dados acerca do pagamento contratual estipulado aos detentores de valores mobiliários no trimestre, constante do item “movimentação financeira do período”.

Por fim, a CVM esclarece que as securitizadoras devem inserir no informe os números das séries vinculadas a cada operação de securitização, identificando, ainda, as respectivas classes associadas.

Adicionalmente, a BM&FBovespa sugere a alteração da nota de rodapé nº 8, a fim de alinhar o texto com a expressão constante da Instrução CVM nº 414, de 30 de dezembro de 2004, mediante a seguinte redação: *“Identificar a existência de certificados e recebíveis sênior e subordinados”*.

A CVM considerou a sugestão pertinente e alterou a redação, visando atender o pleito do participante.

No item 1.3.b (classes de certificados de recebíveis – quantidade/atual item 1.2.b Classes de valores mobiliários - quantidade), a Uqbar propõe a indicação do *“número de títulos na data da divulgação das informações (data base)”* e, no item 1.3.c (classes de certificados de recebíveis – valor/atual item 1.2.c Classes de valores mobiliários - valor), sugere a indicação *“do valor de cada título na data base”*.



A BM&FBovespa propõe a eliminação da alínea “d” (classes de certificados de recebíveis – tipo de investidor), do item em questão, uma vez que a informação não é comum a outros tipos de emissores de valores mobiliários, o que poderia vir a acarretar a assimetria das informações prestadas. A Uqbar, por sua vez, entende que tal informação não é muito relevante, bastando assim ser divulgada uma vez ao ano.

Outrossim, a Uqbar entende que o item 1.3.e (nível de subordinação) carece de uma definição criteriosa.

A CVM ressalta que as informações previstas no formulário devem ser apresentadas com base na data de encerramento do trimestre, exceto:

- (i) o item 2, que se refere a dados acumulados ao longo do exercício social, conforme consta da nota de rodapé 4 do Anexo 32-II; e
- (ii) os itens 3 e 4, que se referem a dados do trimestre correspondente.

Com relação aos dados referentes a tipo de investidor (atual item 1.2.h), a CVM concordou com os comentários apresentados e decidiu eliminar o item.

O nível de subordinação (atual item 1.2.i) dos títulos é expressão usual no mercado de securitização e representa a relação entre o valor dos valores mobiliários subordinados e o valor total da operação. Como o item será formatado em texto livre, deverão ser inseridas, adicionalmente, informações relevantes para a compreensão das salvaguardas existentes entre as diferentes séries vinculadas a uma única operação.

Dessa forma, a sugestão não foi acatada.

Com relação ao item 1.4.a (indicação dos devedores ou coobrigados que representem mais de 20% da carteira de créditos vinculados à emissão de certificados de recebíveis) a ANBIMA sugere que *somente em caso de devedor ou coobrigado superior a 20% Pessoa Jurídica seja*



*necessária a identificação. Nos casos de Pessoa Física, somente indicar se há ou não devedor ou coobrigado acima de 20%”.*

Além disso, a Uqbar sugere o deslocamento do item 1.4 para o item 1.1. O participante justifica a mudança tendo em vista que o item 1.1 aborda informações gerais da carteira de créditos e operações. Em complemento, propõe: *“Separar em duas categorias: garantias ou coobrigação relacionadas a(os) crédito(s) vinculado(s) e a operação (Reforço de Crédito). Indicar os valores individuais de cada um.*

*1.4.a – indicar nome(s) completo(s) do(s) devedor(es) ou coobrigado(s). Em caso de coobrigação indicar o tipo.*

*1.4.b – indicar o valor na data-base e indicar se este é condicionado.”*

A CVM alterou o dispositivo de modo que não seja possível a identificação do devedor ou coobrigado, em linha com o procedimento adotado para os FIDC. Assim, optou por inserir no informe a indicação dos devedores ou coobrigados que representem mais de 20% da carteira de créditos vinculados à emissão de valores mobiliários (atual item 1.1.1) identificados apenas por números (ex: devedor ou coobrigado 1, devedor ou coobrigado 2 e etc).

BM&FBovespa e Uqbar sugerem o deslocamento do item 1.5 (classificação de risco dos certificados de recebíveis, se houver – atual item 1.2.f com introdução do item 1.2.g) para o item 1.3 (atual item 1.2), uma vez que se trata de informação associada ao título. A Uqbar sugere ainda que esse item seja subdividido em: classificação de risco na data-base; e (ii) nome da agência de classificação de risco.

Os comentários são pertinentes e as modificações estão refletidas na norma.

Da mesma forma, a Uqbar sugere que o item 1.6 (agente fiduciário) se desloque para o item 1.1.b.

O comentário é pertinente e está refletido na norma.



### **3.3.2. Item 2 (Informações financeiras selecionadas por patrimônio separado)**

A Uqbar sugere que, no item 2.3 (movimentação financeira do período), sejam informados separadamente dados acumulados e mensais.

A BM&FBovespa sugere a alteração da descrição do item 2.3 para “*Movimentação Financeira do Exercício*”, evidenciando que as informações se referem ao saldo acumulado no exercício. Em conformidade, propõe alterar a descrição do item 2.3.a para “total de recebimentos no exercício”.

Nos itens 2.3.c (pagamentos efetuados à classe sênior) e 2.3.d (pagamentos efetuados à classe subordinada), a Uqbar propõe que as informações sejam discriminadas por classe e série.

A BM&FBovespa sugere também que a alínea “g” do item 2.3 passe a ser “*valor destinado ao (+) ou revertido do (-) certificado de recebível subordinado (prêmio de subordinação)*”. Ainda nesse item, a Uqbar propõe que seja definido claramente o termo “prêmio de subordinação”, informando se inclui pagamentos de juros feitos aos títulos subordinados.

A BM&FBovespa propõe ainda que os itens 2.3.h, i e j passem também a refletir valores destinados (+) ou revertidos (-).

A Uqbar entende necessário criar um item a fim de incluir o valor revertido ao cedente de créditos vinculados à operação de securitização.



A CVM não acatou a proposta de apresentação de informações mensais, conforme explicitado no item 3.1 deste relatório. Nessa linha, esclarece que as informações do item 2.3 devem ser prestadas de acordo com a movimentação financeira ocorrida ao longo do exercício social corrente.

O comentário efetuado pela BM&FBovespa, concernente à substituição da expressão “no período” por “no exercício”, foi considerado pertinente, mas já se encontra refletido na nota de rodapé nº 4.

Em complemento, a CVM refletiu na norma a possibilidade de destinação ou reversão de recursos nas contas “fundo de despesa do patrimônio separado” e “fundos constituídos para reforço de crédito ou liquidez”. No entanto, caso alguma outra destinação ou reversão de recursos não esteja prevista, será possível registrar a movimentação devida no item “outros - especificar”.

Além disso, caso a operação de securitização seja constituída por mais de uma série de valores mobiliários de classe subordinada, será possível o preenchimento segregado dos dados de movimentação financeira no período considerado.

### **3.3.3. Item 3 (Comportamento da carteira de créditos vinculados à securitização)**

No item 3.1.b (valor das parcelas inadimplentes), a ANBIMA sugere que o valor das parcelas seja corrigido pelos juros do contrato acrescidos da correção monetária, a fim de tornar a tabela mais atualizada, possibilitando uma melhor análise do investidor. A Uqbar propõe que sejam incluídos nesse item valores para “o número total de parcelas”, o “montante do total de parcelas” e o “saldo devedor dos créditos”.

No item 3.1.c (pagos antecipadamente), a ANBIMA propõe que sejam apresentadas informações acumuladas no trimestre. Além disso, sugere que sejam indicadas somente as parcelas antecipadas há mais de 31 dias, excluindo assim os outros subitens. A Uqbar propõe a inclusão do número de parcelas de créditos pagas antecipadamente.



A BM&FBovespa propõe acrescentar a expressão “no exercício” ao item 3.1.d (modificação da carteira de créditos vinculados) e a Uqbar propõe que sejam informados “dados acumulados e mensais”.

Nesse item, a Uqbar também comenta que *“além da recompra (pelo cedente ou um terceiro), substituição e aquisição de novos créditos, modificações podem ser decorrentes de pré-pagamento parcial ou total e vencimento do crédito dentro do prazo estabelecido.”*

Nesse sentido, solicita que a CVM informe as opções válidas para o preenchimento do referido item e sugere que seja criado item para indicar a razão da modificação da carteira de créditos vinculados ocorrida, além de informar “o saldo e o número de contratos e os percentuais com relação ao saldo/número de contratos inicial da carteira.”

A Uqbar propõe ainda a inclusão de item para indicação de dados sobre créditos em processo de liquidação, bem como informações referentes a perdas decorrentes da liquidação das garantias prestadas.

Com a revisão do Anexo 32-II da Instrução CVM nº 480, de 2009, a CVM pretende suprir o mercado com informações periódicas acerca das operações de securitização praticadas pelas companhias securitizadoras de maneira clara e objetiva, com o cuidado de garantir ao investidor o acesso a informações necessárias para a tomada refletida de decisões de investimento.

Nesse sentido, a CVM considera as informações constantes do item 3.1 da Minuta suficientes para satisfazer os objetivos propostos e, por essa razão, não acatou a proposta da Uqbar acerca da inclusão do número de parcelas de créditos inadimplentes e pagas antecipadamente, assim como do montante de parcelas devidas e de dados relativos aos eventos de modificação da carteira de créditos. Da mesma forma, a Autarquia não acatou os comentários efetuados pela ANBIMA acerca da correção do valor das parcelas inadimplentes.

Outrossim, a CVM esclarece que as informações relativas aos itens 3.1.a. e 3.1.b



devem ser prestadas tendo como referência a data de encerramento do trimestre. O item 3.1.c, por sua vez, requer dados acerca dos créditos pagos antecipadamente ao longo do trimestre, assim como o item 3.1.d (atual item 3.2).

A sugestão da ANBIMA de se indicar somente as parcelas pagas antecipadamente há mais de 31 dias no item 3.1.c não foi acatada por esta CVM, por entender importante a apresentação de informações capazes de revelar ao investidor aspectos da concentração dos créditos pagos antes do prazo de vencimento.

O item “modificação da carteira de créditos vinculados no trimestre” da Instrução requer que sejam descritos eventos atípicos ocorridos com os créditos que lastreiam a operação de securitização, que não estejam incluídos em outros itens da seção 3. As hipóteses de modificação da carteira de créditos que podem servir de exemplos para esse item são: aquisições, alienações, retrocessões, substituições e recompras.

Dessa forma, a CVM entende que as hipóteses mais frequentes de modificação da carteira de créditos, além de opção específica para se indicar outros eventos, foram incluídas no referido campo e espera ter atendido o pleito da Uqbar.

A CVM considera pertinente a sugestão da Uqbar de inclusão de item sobre créditos em processo de liquidação e alterou o texto da Instrução, inserindo o item 3.3 (créditos em processo de liquidação).

#### **3.3.4. Item 4 (Eventos que geram amortização antecipada ou afetam o fluxo de pagamentos)**

A Uqbar diz que deve ser definida claramente a informação que se espera nos itens 4.1 a 4.4. A BM&FBovespa entende que a descrição do item 4.2 deve ser alterada para “*Impacto dos eventos de pré pagamento para os detentores de valores mobiliários*”.

No item 4.1, o objetivo é identificar critérios objetivos afetados pelo pré-pagamento de créditos (**duration** e taxa interna de retorno). Nos demais itens, a CVM busca obter uma análise da securitizadora sobre os impactos daqueles eventos para os detentores de valores mobiliários. Desse modo, acatamos o pleito da BM&FBovespa, apenas mantendo a expressão “Análise” no início do item 4.2.



**3.4. Art. 2º do Anexo 32-II (Loan to Value - LTV)**

A BM&FBovespa sugere que se evidencie que “*quando houver necessidade de atualização do LTV a mesma deve se dar a partir da apresentação do informe trimestral subsequente*”.

A CVM não acatou a sugestão, uma vez que não há previsão de reapresentação do informe para inserção de novos dados. Quaisquer informações atualizadas sobre LTV serão dispostas no formulário do trimestre seguinte.

**3.5. Art. 3º do Anexo 32-II (Revisão pelos auditores independentes)**

A ANBIMA é contrária à obrigatoriedade de exame do informe pelos auditores independentes, apresentando os seguintes comentários:

- (i) prazo: no escopo atual do trabalho de auditoria, que engloba Informe Trimestral (ITR) e Demonstrações Financeiras (DF) da securitizadora, os auditores levam, em média, 45 dias para conclusão do trabalho. Se houver a necessidade deste trabalho adicional, o parecer ou o relatório de revisão limitada de auditoria demandaria um prazo semelhante ao de revisão especial do ITR e da auditoria da DF, resultando no total um prazo excessivamente longo;
- (ii) custos: a Associação consultou empresas de auditoria independente das principais securitizadoras e chegou-se ao custo adicional médio anual de R\$ 30.000,00 a R\$ 50.000,00, por patrimônio separado, afetando diretamente a rentabilidade do ativo, podendo até mesmo inviabilizar algumas emissões;



- (iii) efeitos sobre a demanda do mercado: no caso das operações estruturadas, o custo adicional referente à contratação de auditor independente poderia ser repassado ao cliente, na qualidade de cedente ou devedor do crédito imobiliário, o que resultaria em um considerável encarecimento dessas operações, impactando-se assim negativamente na demanda dos CRI. Em CRI pulverizados, as companhias securitizadoras poderiam descontar os custos adicionais do fluxo da carteira de crédito, o que também resultaria na queda da demanda dos CRI, uma vez que isto impactaria diretamente a taxa de rentabilidade dos papéis; e
  
- (iv) efeitos sobre a competitividade: o novo Anexo tem por objetivo principal fomentar maior transparência ao mercado. Ao criar-se a obrigatoriedade da apresentação de um leque muito mais completo de informações das carteiras de créditos, possibilitando ao mercado investidor auferir os riscos e os benefícios dos papéis que detém ou pretende deter. Contudo, a contratação de um terceiro validando as informações disponibilizadas pelas companhias não converteria em maior competitividade em relação aos outros valores mobiliários (LH, CCB, CCI e LCI), pois, entende a participante que o **trade-off** entre confiabilidade e rentabilidade não seria inteiramente compensado, resultando em prejuízo a competitividade dos CRI.

A participante afirma, ainda, que *“é importante salientar que o agente fiduciário, no curso de seu trabalho, acompanha e monitora as companhias por meio dos relatórios de gestão periodicamente disponibilizados. O que somado a auditoria trimestral das Securitizadoras considera-se mais que suficiente para dar conforto ao mercado e a CVM quanto às informações prestadas pelas Emissoras”*.

Diante do exposto, a ANBIMA sugere que, na hipótese de emissão de certificados de recebíveis com regime fiduciário, não seja necessária a obrigatoriedade de exame do informe trimestral pelo auditor independente, ao passo que nas emissões sem regime fiduciário os



informes sejam objeto de revisão limitada. Entretanto, caso estes procedimentos venham a ser implementados, propõe que sejam destinados somente a novas emissões, visto que não foram previstos custos extras em emissões já realizadas.

Madrona Advogados entende que, caso seja mantida a obrigatoriedade da revisão, a instrução a ser editada deve esclarecer se a escolha pela revisão limitada ou pela auditoria será uma opção da securitizadora *“ou se deverá ser seguido o mesmo critério para ITR e DFP, ou seja, para informações divulgadas nos 3 primeiros trimestres do exercício social, adota-se a revisão (asseguração limitada) e para informações divulgadas por ocasião da divulgação da DFP, adota-se a auditoria (asseguração razoável)”*, evitando assim, dúvidas na aplicação da norma.

A Uqbar entende desejável ter um terceiro independente revisando as informações antes de chegarem ao conhecimento dos investidores, embora argumente que uma análise mais criteriosa de custos e benefícios deva ser feita e que a divulgação mensal do informe é mais relevante do que o mecanismo de revisão por auditores proposto.

Nessa linha, comenta que não há exigência similar para os FIDC e conclui que *“uma alternativa seria uma exigência similar àquela que se faz no caso dos FIDC com relação à revisão do lastro por um terceiro”*.

A BM&FBovespa entende que o benefício obtido em virtude da revisão do informe trimestral por auditores independentes não seria proporcional aos custos adicionais incorridos e acrescenta que as informações submetidas por meio do informe estão relacionadas às informações já divulgadas em notas explicativas constantes das demonstrações financeiras.



Alternativamente, sugere que se inclua no informe trimestral um campo para identificação e declaração das pessoas responsáveis pelo conteúdo do informe, nos moldes previstos no formulário de referência.

Após ponderar sobre todos os pontos destacados pelos participantes, e ainda buscando atender seu objetivo de manter um terceiro verificando as informações destinadas ao público investidor, a CVM decidiu reformular o dispositivo, harmonizando-o com o disposto no art. 8º, § 3º, da Instrução CVM nº 356, de 17 de dezembro de 2001, que determina que os demonstrativos trimestrais dos FIDC devem ser examinados por ocasião da realização de auditoria independente. Logo, o procedimento seria exigido apenas ao final do exercício social.

Com relação ao conteúdo divulgado nos informes trimestrais, na maioria das emissões há também o agente fiduciário verificando os dados, tendo em vista os deveres que lhe são atribuídos pelo art. 12, I, VII, IX e XVII, da Instrução CVM nº 28, de 23 de novembro de 1983.

Por fim, foi adicionado um campo para a identificação do responsável pela elaboração do informe trimestral, visando atender à sugestão da BM&FBovespa.



#### 4. Outras propostas

A Uqbar sugere que se inclua um novo item “5” no anexo 32-II tratando do fluxo previsto consolidado, abrangendo os valores mensais consolidados de pagamentos para os créditos vinculados e títulos, dividido em:

*“5.1 - Data e valores de principal e juros previstos a partir da data-base para a carteira de créditos vinculados.”;e*

*“5.2 – Data e valores de principal e juros previstos a partir da data-base para cada um dos certificados de recebíveis.”.*

A CVM não apreciou a sugestão recebida, ao rejeitar a possibilidade de envio de informações em base mensal, conforme explicitado no item 3.1 deste relatório.

A fim de adequar a Instrução CVM nº 480, de 2009, às novas informações solicitadas pelo Anexo 32-II, a ANBIMA sugere que as securitizadoras sejam dispensadas de prestar, no item 18.5 do formulário de referência (descrição de outros valores mobiliários emitidos), informações sobre os CRI emitidos. Dessa forma, as securitizadoras atualizariam o item 18.5 somente em caso de emissão de novas ações, debêntures ou outros valores mobiliários, exceto CRI.

A CVM discorda do entendimento da ANBIMA, pois considera que a apresentação de informações acerca da emissão de valores mobiliários é relevante e, por essa razão, não deve ser apresentada apenas trimestralmente. Nesse sentido, dispõem os §§ 3º e 4º do art. 24 da Instrução CVM nº 480, de 2009, que o formulário de referência deve ser atualizado em 7 (sete) dias úteis contados da emissão de novos valores mobiliários, ainda que subscritos privadamente.



A Uqbar sugere que se altere o formato das informações fornecidas para o XML ou outro formato de processamento eletrônico, para que possam ser coletadas, compiladas e analisadas de forma eficiente por qualquer participante de mercado. Além disso, sugere que seja descrito de forma clara e precisa o significado de cada campo do informe na própria instrução ou em documento separado.

A CVM busca sempre disponibilizar orientações aos participantes do mercado sobre o preenchimento dos mais variados formulários. Assim, considera pertinente o comentário da Uqbar de que o mercado se beneficiaria das orientações sobre o preenchimento também desse novo informe trimestral das companhias securitizadoras.

Adicionalmente, esclarece que, embora considere válido o comentário sobre o formato do informe, não será possível, neste momento, disponibilizar arquivos em linguagem XML, não obstante se pretenda disponibilizar, assim que possível, o leiaute do formulário, de modo a facilitar a compilação dos dados sobre operações de securitização periodicamente recebidos pela Autarquia.

## **5. Proposta consolidada**

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

Rio de Janeiro, 16 de abril de 2012.

*Original assinado por*

**FLAVIA MOUTA FERNANDES**

Superintendente de Desenvolvimento de Mercado