



Securitização

Bruno Luna

Superintendência de Relações com Investidores Institucionais – SIN

XIII Congresso Brasileiro de Fomento Comercial,
21/04/2016



Aviso

As opiniões e conclusões aqui apresentadas são de responsabilidade do apresentador não refletindo necessariamente a posição institucional da Comissão de Valores Mobiliários.

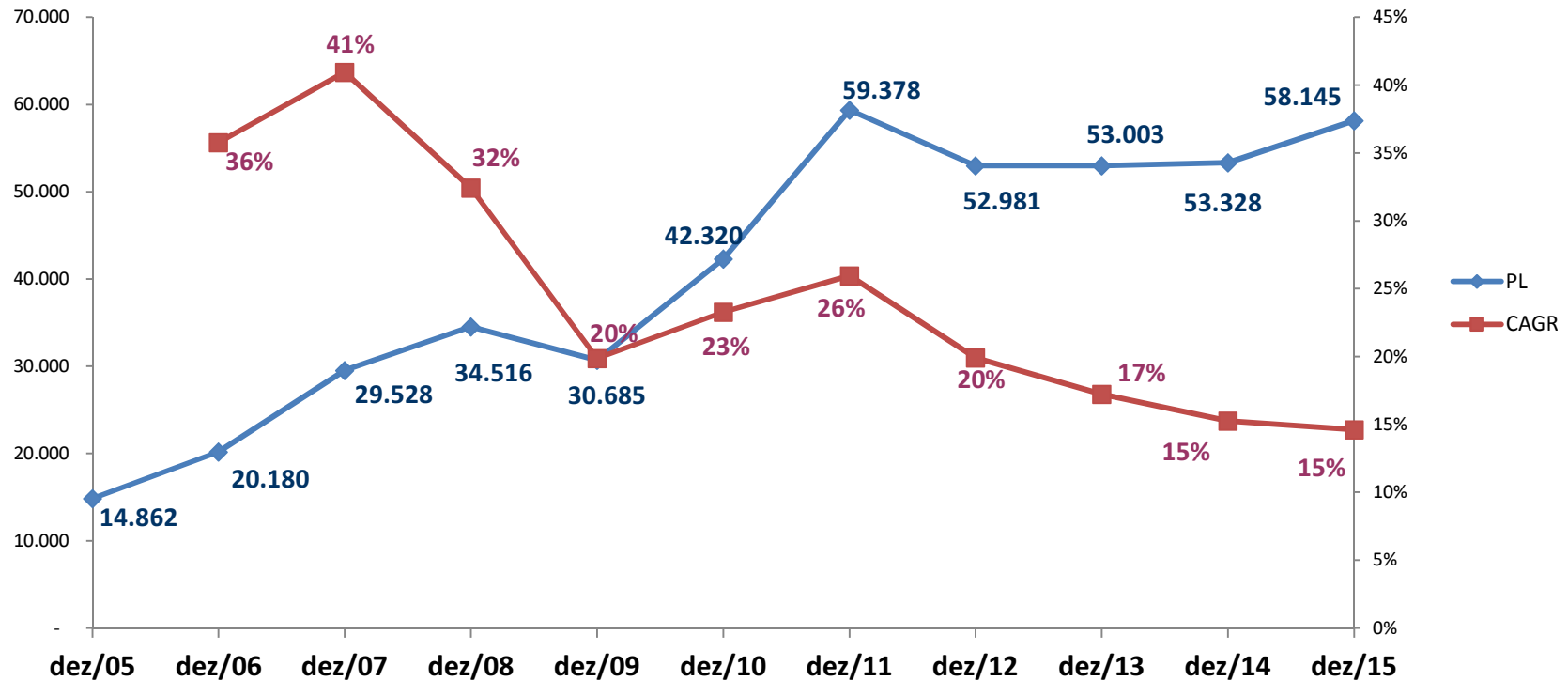
Panorama da Indústria de FIDC

Grandes Números – Dez/2015

- **31 Administradores**
 - **15 Custodiantes**
 - **99 Gestores**
 - **Patrimônio Líquido: R\$ 58 bilhões (excluído o FIDC-NP do Sistema Petrobras e FIC-FIDC)**
 - **69% FIDC, 31% FIDC-NP**
 - **Direitos creditórios (62% CASRB e 38% SASRB)**
 - **FIDC (54% CASRB* e 46% SASRB); FIDC-NP (77% CASRB* e 23% SASRB)**
 - **541 FIDCs em atividade (464 condomínios fechados e 77 abertos)**
 - **313 FIDC (ICVM 356/01) – 261 fechados e 52 abertos**
 - **201 FIDC-NP (ICVM 356/01 e ICVM 444/06) – 183 fechados e 18 abertos**
 - **27 FICFIDC – (ICVM 356 ou 444) – 20 fechados e 7 abertos**
 - **58% FIDC, 37% FIDC-NP, 5% FICFIDC**
 - **12.504 cotistas**
- * **CASRB** – Com aquisição substancial de riscos e benefícios; **SASRB** – Sem aquisição substancial de riscos e benefícios

Evolução da Indústria

CAGR e Patrimônio - FIDC



Fonte: CVM

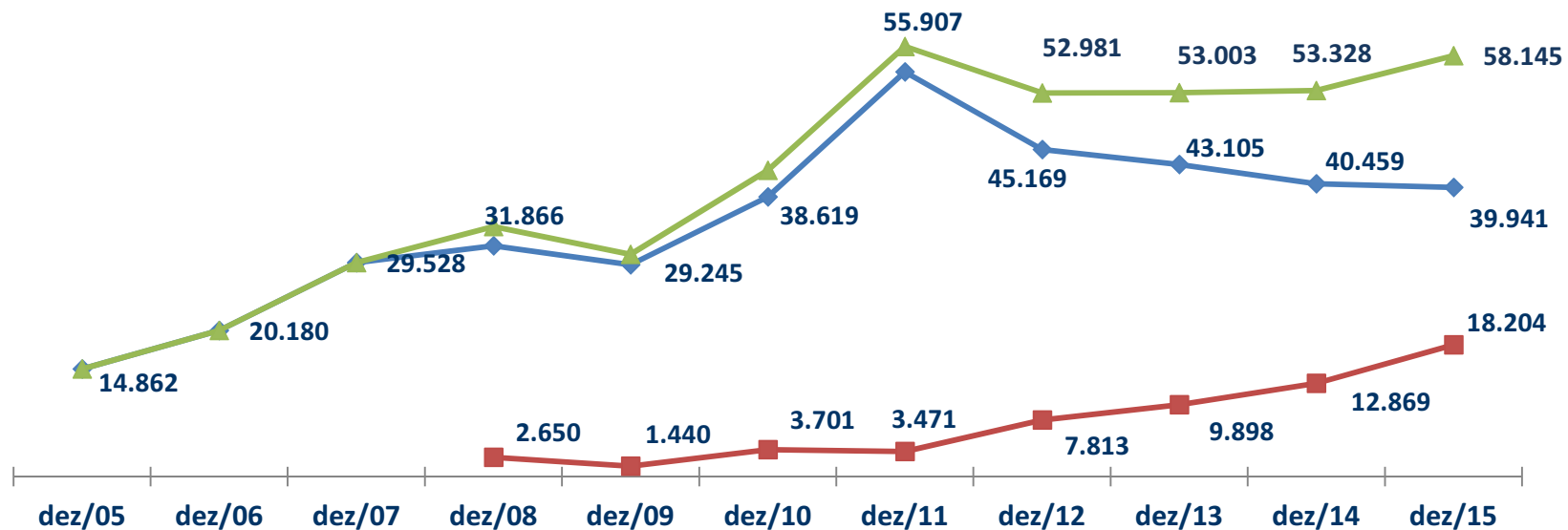
OBS: PL dos FIDC incluem FIDC-NP (excluindo o FIDC-NP do Sistema Petrobras)

Indústria de Fundos Estruturados - R\$ 328 bilhões - Crescimento de 14% em 2015.

Evolução da Indústria

Patrimônio Líquido - FIDC

valores em milhões de R\$



Fonte: CVM

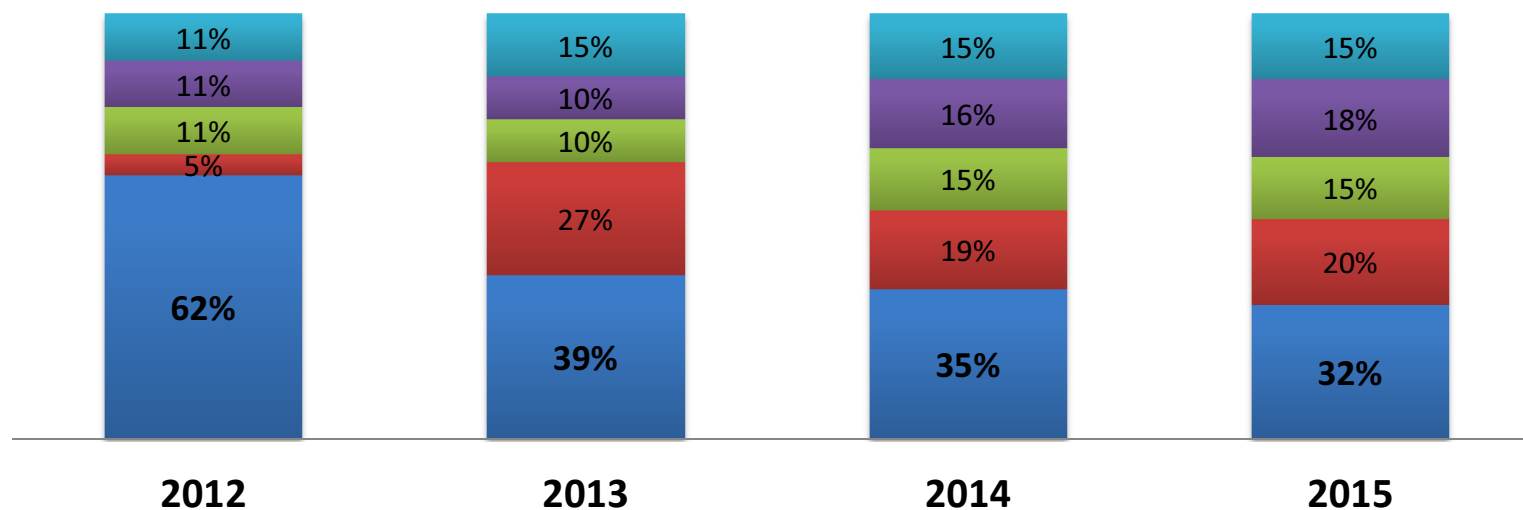
OBS: PL dos FIDC incluem FIDC-NP (excluindo o FIDC-NP do Sistema Petrobras)

Indústria de Fundos Estruturados - R\$ 328 bilhões - Crescimento de 14% em 2015.

Evolução da Indústria

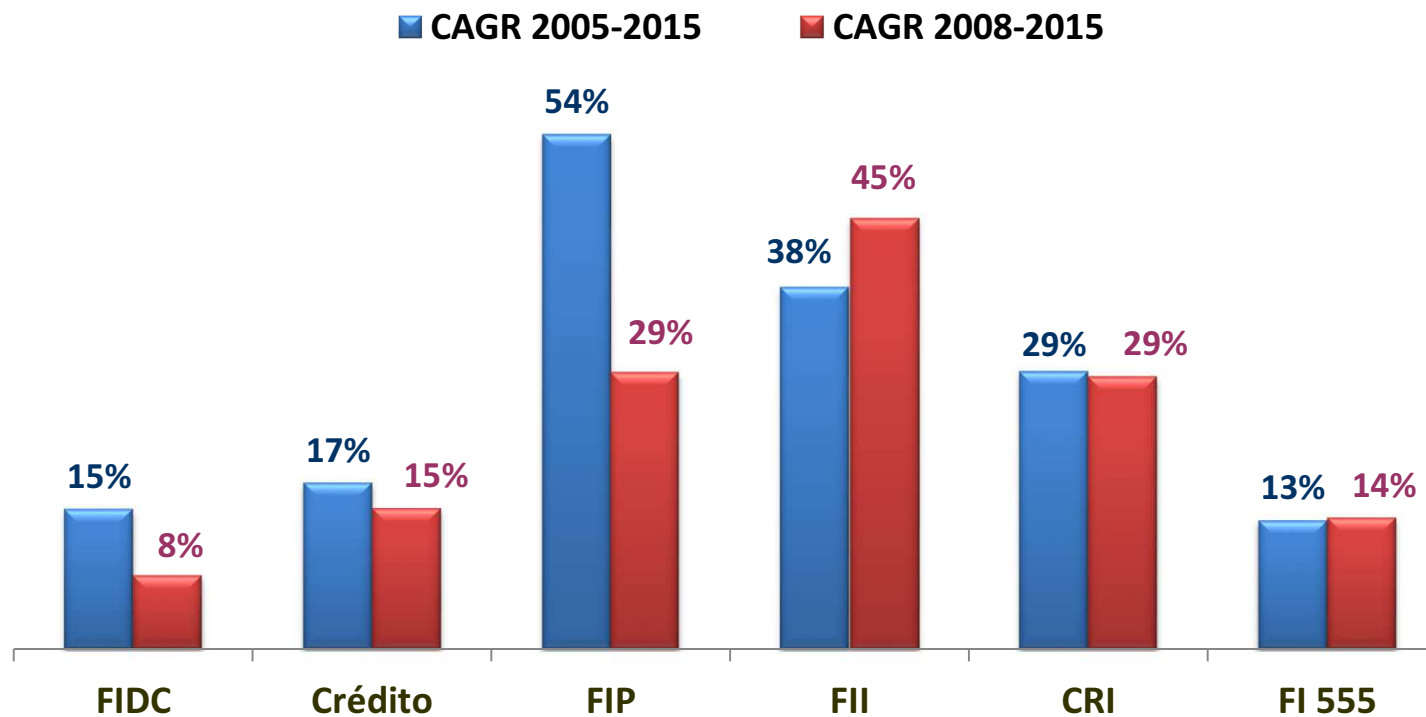
Composição das carteiras - FIDC

■ Financeiro ■ Comercial ■ Industrial ■ Serviços ■ Outros



Fonte: CVM – Informe Mensal - Dezembro

Evolução da Indústria



Fonte: CVM e BACEN

* FIDC (excluindo o FIDC-NP do Sistema Petrobras)

** Crédito = estoque de crédito.

Normas de Securitização

Confiança

Foco

► Conflito de Interesses;

► Melhor definição do papel dos Participantes;

► Fluxo Financeiro;

Entendimentos pós-ICVM 531

➤ Lastro dos direitos creditórios

➤ Documentos que permitam o fundo realizar a **cobrança do recebível**.

➤ **Diligência** na verificação do lastro dos recebíveis.

➤ A CVM entende que os **mecanismos de análise** devem **garantir conforto razoável**, mas eventuais sanções limitam-se às responsabilidades de cada participante.

➤ Administrador como contraparte do fundo

➤ O art. 24, §1º, IV, da ICVM 356, possibilitou a realização de operações entre o FIDC e seu administrador (na condição de contraparte), para fins exclusivos de melhor **gerenciamento de caixa**. Tal possibilidade **NÃO** se estendeu aos demais prestadores de serviços!

➤ Cessão de crédito do FIDC para seus prestadores de serviços

➤ Apesar de tal possibilidade não está explícita no art. 39, §2º da ICVM 356, entendemos igualmente **vedada** tais operações por ferirem a barreira *Sell-side/Buy-side*.

➤ Situação se agrava ainda mais quando tal prestador é um **consultor especializado**, que atua também como agente de cobrança do fundo.

Entendimentos pós-ICVM 531

➤ Prestadores de serviços na condição de sacado/devedor

- Assim como no caso anterior, por ferir a barreira **sell-side/buy-side**, no termos do art. 39, §2º, estão igualmente vedadas operações entre os FIDCs e seus prestadores de serviços, mesmo **na condição de sacados/deveres**, e não de originadores dos créditos.

➤ Consultor especializado

Atribuições

- » Dar **suporte** e **subsidiar** o administrador/gestor nas atividades de análise e seleção de direitos creditórios.
- » Pode exercer as atividades de agente de cobrança (créditos inadimplidos) e validação das condições de cessão ao fundo.

Vedação

- » É vedado **adiantar recursos aos cedentes** para depois reembolso pelos FIDC.

Decisões do Colegiado

- **Guarda dos créditos (art. 38, V, c/c §7º, ICVM 356)**
 - O Colegiado (Processo RJ-2013-4911, e outros) decidiu permitir que o cedente realizasse a guarda dos recebíveis, tendo em vista: (i) número excessivo de créditos, todos inadimplidos quando da cessão ao fundo; (ii) ticket médio muito baixo e, (iii) **FIDC-NP**. Deveriam ser seguidos os seguintes condicionantes:
 - Prévia aprovação pela **unanimidade** dos cotistas em assembleia.
 - Todos os contratos de cessão deveriam possuir cláusula de **recompra/indenização** pelo cedente.
 - O regulamento do fundo não pode **dispensar** o custodiante das atividades de verificação do lastro (art. 38, §3º), obrigando-o a realizar tal verificação, no mínimo, por amostragem.
 - Divulgar no Informe Trimestral (art. 8º, §3º), a exposição do FIDC a cada um dos cedentes, divulgando o montante dos créditos recomprados/indenizados conforme cláusula constante no contrato de cessão.
- **Foi negado, em todos os casos, que o custodiante se eximisse de responsabilidade pelos serviços desempenhados pelo cedente.**

Decisões do Colegiado

- **Aquisição de créditos originados por empresas em recuperação judicial** (art. 1º, §1º, V, da ICVM 444)

| Regra | A quem é permitido? |
|---|---------------------------|
| Créditos devidos por empresas em recuperação judicial | FIDC-NP |
| Créditos originados por empresas em recuperação judicial, mas onde o fundo esteja exposto ao risco do sacado (terceiro independente) | FIDC ou FIDC-NP |
| Os créditos não performados ou de existência futura, mesmo onde o fundo não esteja exposto ao risco de empresa em recuperação | FIDC-NP (como sempre foi) |
| Se o fundo estiver exposto ao risco da empresa em recuperação judicial , mesmo que parcialmente , o crédito só poderá ser adquirido por FIDC-NP . | |
| <u>Em todos os casos</u>, para um FIDC adquirir tais créditos, a empresa cedente deve ter seu plano de recuperação homologado judicialmente, do contrário, apenas FIDC-NP poderá adquirir tais recebíveis. | |

Avisos Importantes

Ofício-Circular SIN nº 06/2014

- Com a edição do Ofício-Circular SIN nº 06/2014, que contou a participação da ANBIMA, procuramos definir procedimentos recomendáveis quando da **aquisição de ativos de créditos privados**, nos termos do art. 65-A, I, da ICVM 409, aplicável aos FIDC por força do art. 119-A, da mesma Instrução. Tal ofício abarcou as seguintes questões:
 - I. **Gestão de liquidez** e política de gerenciamento do **risco de crédito**.
 - II. **Estrutura** organizacional, tecnológica e procedimentos de controle.
 - III. **Análise prévia à aquisição do crédito**, garantias e **monitoramento** pós-aquisição.

Decisão do Tribunal de Contas da União sobre os FIDC-NP - DOU de 11/12/2014

- A CVM está impedida de registrar FIDC-NP, cuja política de investimento possibilite a aquisição de **créditos originados por entes públicos**, nos termos do art. 1º, §1º, II, da ICVM 444, onde o ente não possua autorização do Ministério da Fazenda para realizar **operações de crédito**, nos termos do art. 32, da Lei Complementar 101 (**Lei de Responsabilidade Fiscal**)
- Tal decisão também se estendeu aos demais FIDCs, onde a CVM entenda que as características dos recebíveis a serem adquiridos os enquadrem no conceito de operação de crédito, nos termos da LRF.

Perspectivas

Securitização

| Estimativa de Prazo | Mudanças normativas |
|--|---|
| 2016 | Novo Informe Mensal de FIDC Audiência Pública das regras aplicáveis aos CRA Estudo de riscos: FIDC voltado ao investidor de varejo |
| 2017 | Edição das normas de CRA Audiência Pública das regras de CRI |
| 2018 | Edição das normas de CRI |
| O objetivo é que nos próximos 3 anos tenhamos todas as normas de securitização alinhadas | |

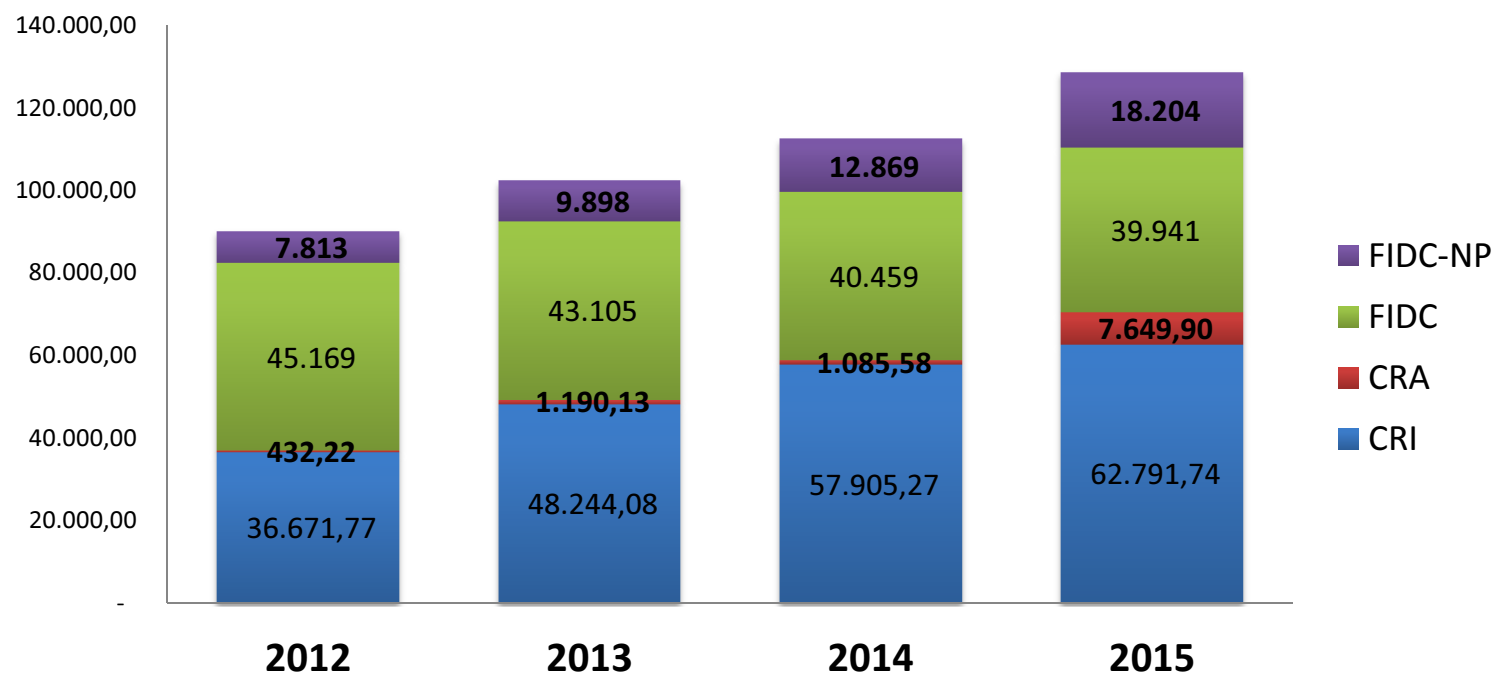
Ofício-Circular consolidado – Entendimentos aplicáveis aos FIDC – 1º semestre/16

Material Educativo – Regimes Próprios de Previdência Social (RPPS)

Sistema de Gestão de Fundos Estruturados – Registro, Atualização e Acompanhamento

O que esperar da indústria de Securitização?

PL - Indústria de Securitização



Fonte: CVM – Informe Mensal de FIDC; Informe Trimestral de Securitizadora
CRI e CRA: Valor total do ativos por série emitida; FIDC e FIDC-NP: Valor total do PL.
Excluído o FIDC-NP do Sistema Petrobrás

O que esperar da indústria de Securitização?

Retomada do crescimento

Indústria de securitização incipiente

**Restrições ao financiamento
puramente bancário**

CRESCIMENTO

Obrigado!

Bruno Luna

gie@cvm.gov.br / brunoluna@cvm.gov.br