

Interessado: Banco BMG S/A

Assunto: Entendimento do artigo 38, § 4º, da Instrução CVM nº 356.

Diretor-Relator: Eli Loria

RELATÓRIO

O Banco BMG S/A, na qualidade de instituição líder da distribuição, e a Intrag DTVM Ltda., na qualidade de instituição administradora, requereram, em 08/03/07 (fls.01/03 e anexos), registro automático da 2ª distribuição de cotas seniores do BMG FIDC – Créditos Consignados VI, nos termos da Instrução CVM nº 356/01.

Em 16/03/07, a Superintendência de Registro de Valores Mobiliários – SRE expediu o OFÍCIO/CVM/SRE/Nº 480/2007 (fls.32), comunicando ter concedido, em 08/03/07, de forma automática, o registro da citada oferta, alertando da possibilidade de formular exigências.

Assim, em 04/04/07, foi expedido o OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº 614/2007, acostado às fls.40/42, apontando, em seu item 3.1, da necessidade de encaminhamento do relatório de classificação de risco, contemplando o disposto no artigo 38, § 4º, da Instrução CVM nº 356/01 [.1\)](#)

Tal dispositivo foi acrescentado à Instrução CVM nº 356 pela Instrução CVM nº 442, de 08/12/06, que entrou em vigor no dia 11/03/07, 90 dias após a sua publicação consoante seu artigo 7º.

Nestes termos, em FIDCs com significativa quantidade de créditos cedidos e expressiva diversificação de devedores, o custodiante poderá realizar a verificação do lastro dos direitos creditórios por amostragem, devendo "os relatórios das agências classificadoras de risco" necessariamente analisar a adequação dos procedimentos relacionados à verificação do lastro por amostragem e seu impacto na classificação concedida.

Posteriormente, em 15/06/07, verificando que tal exigência não havia sido atendida, a SRE expediu o OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº 1089/2007 (fls.50/51) concedendo oportunidade para que fossem supridos os vícios remanescentes, nos termos do § 1º do artigo 16 da Instrução 400 [.2\)](#)

Em resposta ao último ofício citado, o Banco BMG S/A e a Intrag DTVM Ltda. encaminharam correspondências em 29/06/07 atendendo as demais exigências (fls. 57/59 e anexos) e requerendo, às fls.54/56, nos termos do artigo 25 da Instrução CVM nº 400, a modificação das condições da oferta em comento, incluindo relatório de classificação de risco elaborado pela Austin, sem desconsiderar, contudo, a avaliação feita pela Moody's Investors Service [.3\)](#)

Os requerentes alegam que a agência de classificação de risco Moody's "por motivos de política interna, ainda não se manifestou oficialmente quanto ao pleno atendimento do disposto no artigo 38, § 4º, da Instrução nº 442, da CVM" e, assim, a instituição administradora teria providenciado um segundo relatório de classificação de risco, elaborado pela agência Austin Ratings, em conformidade com a legislação aplicável, sem substituir a agência Moody's pois, "além de ainda manter negociações com esta para adaptação do respectivo relatório, deseja evitar eventual litígio com a referida agência".

A SRE, em 06/07/07, por intermédio do OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº 1207/2007 (fls.334), informa aos requerentes estar submetendo o assunto a apreciação do Colegiado, na mesma data, encaminhou o MEMO/SRE/GER-1/Nº 214/2007

A SRE relata ter participado de reunião com representantes da Moody's, em 11/06/07, que teriam se manifestado no sentido de que a adequação do critério de verificação do lastro não faz parte dos mecanismos de atribuição de nota estabelecidos pela agência e consiste em atribuição do auditor independente, concluindo que "mesmo após a contratação da Austin Rating e consequente emissão de parecer acerca da adequação dos procedimentos do custodiante, enquanto o relatório elaborado pela Moody's não atender à exigência formulada ou, alternativamente, for excluído do prospecto da oferta, permanece a não-conformidade observada, dado que referido dispositivo da Instrução 356 prevê que "os relatórios" de risco elaborados "deverão", necessariamente, analisar tal procedimento."

Adicionalmente, a SRE informa que a partir da data do Memorando, 06/07/07, não autorizará a utilização do registro automático prevista nos arts. 8º e 20 da Instrução CVM nº 356 dos pedidos de registro de oferta pública de distribuição de cotas de FIDC's em que não conste a análise pela agência classificadora de risco da adequação dos procedimentos de verificação do lastro de direitos creditórios.

Em anexo ao memorando, a SRE encaminha tabela com as características dos 18 FIDC's em análise, observando que apenas 5 contam com parecer, todos eles emitidos pela Austin Rating, sobre a adequação dos procedimentos de verificação do lastro dos direitos creditórios, em atendimento ao disposto no art. 38, § 4º, da Instrução CVM nº 356.

Objetivando solucionar a questão, a SRE sugere a exclusão da obrigação prevista no artigo 38, § 4º, da Instrução 356, ou, alternativamente, a revisão do normativo para atribuir aos auditores independentes a responsabilidade prevista no citado dispositivo, ou, ainda, a alteração da regra, no sentido de exigir a verificação por pelo menos uma agência de *rating* da adequação do lastro dos direitos creditórios por amostragem.

Caso o Colegiado opte por manter a atual redação do dispositivo, a SRE sugere que, nos casos em que conste a análise requerida em apenas um dos relatórios de classificação de risco integrantes do prospecto da oferta, seja considerado atendido o disposto no artigo 38, § 4º, da Instrução CVM nº 356.

É o relatório.

VOTO

O Colegiado da CVM, em reunião de 04/10/05 aprovou a colocação em Audiência Pública de minuta de Instrução alterando os artigos 8º, 38 e 46 da Instrução CVM nº 356/01, sendo que a que reformulação do artigo 38, deveres do custodiante, foi considerado pela SDM em seu relatório, como "ponto nevrálgico da minuta proposta".

Em 08/12/06, após a audiência pública, foi editada a Instrução CVM nº 442 e, antes de sua entrada em vigor em 11/03/07, 90 dias após a sua publicação, não era possível a previsão de verificação do lastro dos recebíveis por amostragem.

No entanto, a luz do artigo 5º da Instrução CVM nº 442 [4\)](#), para os fundos já constituídos foi dada a possibilidade de o custodiante adotar o procedimento de verificação do lastro por amostragem.

No caso em comento, o administrador se antecipou e já dispôs no regulamento do fundo da possibilidade de verificação por amostragem, com o ônus de atender aos requisitos da nova regra. Dentre eles, a necessidade de previsão do disposto no artigo 38, § 4º, nos relatórios da agência de *rating*, inclusive

nas atualizações trimestrais dispostas no artigo 34, inciso VIII, da Instrução CVM nº 356 .[\(5\)](#)

A utilização pelo regulador da expressão "relatórios das agências classificadoras de risco" não me parece implicar, no caso de mais de existir mais de uma agência classificadora de risco contratada, em que todos as agências devam analisar a adequação dos procedimentos relacionados à verificação do lastro por amostragem.

Nestes termos, entendo que nos casos em que a análise requerida conste apenas em um dos relatórios de classificação de risco integrantes do prospecto da oferta, o disposto no artigo 38, § 4º, da Instrução CVM nº 356 seja considerado atendido, no aguardo de edição de Instrução revogando os dispositivos mencionados a ser elaborada pela SDM.

É o Voto.

Rio de Janeiro, 07 de agosto de 2007.

Eli Loria

Diretor-Relator

[\(1\)](#) Instrução CVM nº 356, art. 38, §4º. Nos fundos em que o custodiante se utilizar da faculdade prevista no §1º, os relatórios das agências classificadoras de risco deverão necessariamente analisar a adequação dos procedimentos relacionados à verificação do lastro por amostragem e seu impacto na classificação concedida.

[\(2\)](#) Instrução CVM nº 400, art. 16. O pedido de registro poderá ser indeferido nas seguintes hipóteses:

...

§1º Preliminarmente ao indeferimento, a CVM enviará ofício à instituição líder, com cópia para o ofertante, concedendo-lhe a oportunidade de suprir os vícios sanáveis, se houver, no prazo de 10 (dez) dias úteis do recebimento do ofício ou no restante do prazo que faltar para o término do prazo de análise, o que for maior.

[\(3\)](#) Instrução CVM nº 400, art. 25. Havendo, a juízo da CVM, alteração substancial, posterior e imprevisível nas circunstâncias de fato existentes quando da apresentação do pedido de registro de distribuição, ou que o fundamentem, acarretando aumento relevante dos riscos assumidos pelo ofertante e inerentes à própria oferta, a CVM poderá acolher pleito de modificação ou revogação da oferta.

[\(4\)](#) Art. 5º Nos fundos já constituídos na data de entrada em vigor desta Instrução, o custodiante poderá adotar o procedimento de verificação do lastro por amostragem, na forma dos §§ 1º a 3º do art. 38 da Instrução CVM nº 356/01, com redação dada por esta Instrução, desde que a adoção do procedimento seja autorizada pela assembleia geral, e sejam incluídos, no regulamento, os parâmetros de quantidade, diversificação e valor médio dos créditos cedidos que ensejarão a verificação do lastro.

[\(5\)](#) Instrução CVM nº 356, art. 34. Incluem-se entre as obrigações da instituição administradora:

...

VIII - providenciar trimestralmente, no mínimo, a atualização da classificação de risco do fundo ou dos direitos creditórios e demais ativos integrantes da carteira do fundo.