

RADAR STOCHE FORBES – BANCÁRIO E MERCADO DE CAPITAIS

Colegiado da CVM nega provimento a recurso contra decisão da SRE sobre registro de oferta pública de distribuição de cotas de fundo de investimento em participações

A CVM divulgou, em 4 de julho de 2018, a ata da reunião do seu Colegiado realizada em 5 de junho de 2018, na qual foi discutido o recurso interposto no âmbito de oferta pública de distribuição de cotas de determinado fundo de investimento em participações (“FIP”), nos termos da Instrução da CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003, conforme alterada (“Oferta de FIP” e “Instrução CVM 400”, respectivamente), pela administradora do FIP e pelo coordenador líder da Oferta de FIP, contra o indeferimento do pedido de registro da Oferta de FIP.

O registro da Oferta de FIP havia sido inicialmente negado pela SRE, pois (i) a SIN informou que o FIP não estava com seu registro atualizado, e (ii) foram identificadas inconsistências no prospecto e no regulamento enviados para análise da CVM no âmbito da Oferta de FIP.

Adicionalmente, a SIN considerou que o FIP não se qualificava como entidade de investimento, destacando que não restava caracterizada uma discricionariedade plena do gestor, visto que havia a figura de um cotista controlador que impunha seus interesses e objetivos aos demais cotistas, e determinou que o administrador reapresentasse os informes trimestrais de junho e setembro de 2017,

efetuando a correção do valor patrimonial das cotas e do patrimônio líquido do FIP.

Apesar de a SRE ter constatado que as inconsistências encontradas na documentação da Oferta de FIP haviam sido sanadas, o registro do FIP perante a SIN permanecia irregular. Dessa forma, a área técnica destacou que, ainda que todas as exigências fossem atendidas com o intuito de regularizar a situação do FIP, com a realização das alterações necessárias nas demonstrações financeiras, os documentos relativos à Oferta de FIP necessitariam de complementação e atualização relevantes, cuja análise restaria prejudicada em sede de recurso. Ademais, indicou que, nesse contexto, seria necessária a apresentação de novo pedido de registro de distribuição de cotas, apresentando claramente a estrutura do FIP e da Oferta de FIP, de modo que os investidores pudessem formar criteriosamente a sua decisão de investimento, conforme determina a Instrução CVM 400.

Assim, pelos motivos acima expostos, o Colegiado decidiu pelo não provimento do recurso.

A ata da reunião do Colegiado da CVM que decidiu pelo não provimento do recurso pode ser encontrada [aqui](#).

Colegiado da CVM concede dispensa de registro de oferta pública de distribuição de cotas de fundo de investimento em direitos creditórios

Foi julgado pelo Colegiado da CVM, em 10 de julho de 2018, pedido de dispensa de registro de oferta pública de distribuição de cotas subordinadas e mezanino de determinado fundo de investimento em direitos creditórios (“FIDC”), nos termos da Instrução CVM 400 (“Pedido de Dispensa de Registro” e “Oferta de FIDC”, respectivamente). O Pedido de Dispensa de Registro alcançou também (i) a dispensa da elaboração e atualização de prospecto, (ii) a dispensa da publicação dos anúncios de início e

encerramento de oferta; e (iii) a autorização da CVM para que a Oferta de FIDC tenha um prazo máximo de duração de dois anos.

Como o FIDC é constituído sob a forma de condomínio aberto, a Oferta de FIDC não se enquadraria no rol previsto no parágrafo 1º do artigo 1º da Instrução CVM 476 e por isso o Pedido de Dispensa de Registro se fazia necessário.

Dessa forma, o Pedido de Dispensa de Registro foi formulado com base nos argumentos de que (i) a Oferta de FIDC pretendia observar termos idênticos àqueles estabelecidos para ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários realizadas nos termos da Instrução CVM 476, que são automaticamente dispensadas de registro na CVM; e (ii) outros pedidos de dispensa formulados sob este argumento já foram aceitos previamente pelo

Colegiado da CVM.

O Colegiado da CVM acompanhou a manifestação favorável da SRE, e concedeu o Pedido de Dispensa de Registro.

A ata da reunião do Colegiado da CVM que decidiu por conceder a dispensa pleiteada pode ser encontrada [aqui](#).

Colegiado da CVM julga processos administrativos sancionadores envolvendo FIDCs e FIDCs-NP

Em 13 de julho de 2018, foram julgados pelo Colegiado da CVM os processos administrativos sancionadores: (i) SEI nº 00783.001.452/2015-33 ("Processo Administrativo Sancionador 1"); (ii) SEI nº 19957.002576/2015-25 ("Processo Administrativo Sancionador 2"); e (iii) nº 1995.004609/2016-52 ("Processo Administrativo Sancionador 3"), todos com objetivo de apurar irregularidades envolvendo o descumprimento dos deveres das instituições administradoras de determinados FIDCs, no caso do Processo Administrativo Sancionador 1, FIDCs não padronizados ("FIDCs-NP") e seus respectivos diretores.

O Processo Administrativo Sancionador 1 teve como objetivo apurar o suposto descumprimento do dever de diligência na administração dos recursos de determinado FIDC por sua instituição administradora e seu diretor responsável, no âmbito de: (i) determinadas operações de transferência de marcas detidas pelo FIDC; e (ii) da manutenção de contrato de prestação de serviços de consultoria e seleção de crédito com sociedade controlada por uma das cotistas do FIDC e que seria desnecessário à administração do FIDC. A administradora do FIDC e o seu diretor responsável foram (a) absolvidos com relação à conduta apontada no item (i) acima, e (b) condenados ao pagamento de multa no valor de R\$ 250.000,00 e R\$ 125.000,00, respectivamente, pela sua conduta com relação ao item (ii) citado acima.

O Processo Administrativo Sancionador 2 e o Processo Administrativo Sancionador 3 tiveram como objetivo apurar a falha na prestação de informações obrigatórias periódicas referentes a determinados FIDCs-NP administrados pela mesma instituição ("Falha na Prestação de Informações").

O Processo Administrativo Sancionador 2 também apurou o exercício simultâneo, pelo diretor responsável pela administração de carteiras de valores mobiliários, de atividades incompatíveis nos termos da regulamentação aplicável à administração de carteiras de valores mobiliários ("Exercício Simultâneo de Atividades Incompatíveis").

Nesse sentido, no âmbito do Processo Administrativo Sancionador 2: (i) a instituição administradora e seu diretor responsável foram condenados ao pagamento de multa no valor de R\$200.000,00 e R\$100.000,00, respectivamente, pela Falha na Prestação de Informações; e (ii) o diretor responsável foi advertido pelo Exercício Simultâneo de Atividades Incompatíveis.

Com relação ao Processo Administrativo Sancionador 3, pela imputação de Falha na Prestação de Informações: (i) a instituição administradora foi proibida, pelo período de 5 anos, de exercer a atividade de administração de carteira de valores mobiliários de FIDCs, FIs e fundos de investimento em cotas de FIDCs; e (ii) o diretor responsável foi inabilitado pelo período de 5 anos para o exercício de cargo de administrador de entidade do sistema de distribuição de valores mobiliários.

O relatório do diretor relator do Processo Administrativo Sancionador 1 pode ser encontrado [aqui](#) e o seu voto [aqui](#).

O relatório e voto do diretor relator do Processo Administrativo Sancionador 2 pode ser encontrado [aqui](#).

O relatório e voto do diretor relator do Processo Administrativo Sancionador 3 pode ser encontrado [aqui](#).

Colegiado da CVM julga pedido de dispensa de requisitos normativos para registro de oferta pública de distribuição de CRA

O Colegiado da CVM julgou, em 17 de julho de 2018, pedido de dispensa de requisitos para registro de oferta pública de distribuição de certificados de recebíveis do agronegócio ("Pedido de Dispensa", "Oferta de CRA" e "CRA", respectivamente), formulado pela ofertante ("Ofertante"). A Oferta de CRA terá como lastro 4 cédulas de produto rural

financeira ("CPR-F") emitidas por determinados produtores rurais ("Devedores"), em favor da cedente ("Cedente"), com coobrigação de determinadas sociedades empresariais ("Coobrigados").

Considerando que os Devedores são pessoas físicas

e que os Coobrigados são sociedades empresariais do grupo econômico dos Devedores, a Ofertante solicitou que a CVM reconsiderasse a necessidade de apresentação das demonstrações financeiras tanto dos Devedores quanto dos Coobrigados, prevista na Instrução CVM 400 e na Instrução da CVM nº 414, de 30 de dezembro de 2004, conforme alterada ("Instrução CVM 414"), e que foi alvo de esclarecimento pelo Ofício-Circular CVM/SRE nº 01/18, de 27 de fevereiro de 2018 ("Ofício-Circular SRE"). A Ofertante alegou que a exigência contida na Instrução CVM 400 e na Instrução CVM 414 seria alternativa e a norma permitiria a apresentação das demonstrações financeiras apenas dos Devedores ou dos Coobrigados, mas que o Ofício-Circular SRE havia alterado tal entendimento.

Subsidiariamente, a Ofertante solicitou que a CVM aceite a disponibilização das demonstrações financeiras dos Devedores organizados sob forma de condomínio ("Condomínio Rural"), e não como sociedade empresarial, fundamentando tal pleito com base em precedentes da CVM.

Em sua análise, a SRE destacou seu entendimento de que a utilização do conector "ou" na redação da referida norma não implicaria na opcionalidade defendida pela Ofertante, e que, para além dessa questão, deve prevalecer a interpretação que se

mostra mais razoável em termos de avaliação de risco por parte do investidor.

Dessa forma, a SRE entendeu que o deferimento da dispensa do pedido principal não seria recomendável, pois o investidor está exposto tanto ao risco dos Devedores quanto ao risco dos Coobrigados, sendo certo que, nos casos em que o limite de concentração de lastro ultrapasse os 20% previstos na Instrução CVM 400 e na Instrução CVM 414, o investidor estaria exposto ao risco concentrado do coobrigado após estar exposto ao risco concentrado do devedor, o que é diferente de estar exposto apenas ao risco concentrado de um ou de outro isoladamente.

Em relação ao pedido subsidiário da Ofertante, a SRE entendeu que as demonstrações financeiras do Condomínio Rural não refletiriam necessariamente o risco atribuído aos Devedores, já que nem todos os seus direitos e obrigações estariam associados ao Condomínio Rural.

O Colegiado da CVM optou por indeferir o pedido de dispensa, nos termos da manifestação da SRE.

A ata da reunião do Colegiado da CVM que decidiu pelo indeferimento do pedido de dispensa pode ser encontrada [aqui](#).

Colegiado da CVM suspende negociação de cotas de fundo de investimento imobiliário

O Colegiado da CVM determinou, em 17 de julho de 2018, a suspensão de negociação de cotas de determinado fundo de investimento imobiliário ("FII" e "Suspensão de Negociação", respectivamente), por ter identificado irregularidades na sua atuação, incluindo indícios de que a sua estruturação se assemelharia a de uma pirâmide financeira.

A Superintendência de Relações com Investidores Institucionais ("SIN") iniciou a análise do caso provocada por consulta formulada por participante do mercado, denunciando uma possível atuação irregular do FII, que estaria distribuindo rendimentos a uma taxa constante, de forma semelhante a um título de renda fixa, mesmo em um contexto no qual os empreendimentos imobiliários do portfólio do FII não estivessem gerando caixa suficiente para o pagamento de rendimentos.

A SIN identificou que o FII estaria atuando de forma irregular, considerando que (i) os rendimentos distribuídos pelo Fundo não refletiam o resultado financeiro proveniente da gestão de sua carteira; (ii) haveria indícios de irregularidades da avaliação dos ativos e contabilização de receitas; (iii) o valor obtido a título de taxa de ingresso pelo FII estaria sendo reconhecido como receita do FII, viabilizando o pagamento de rendimentos em patamar elevado, incompatível com os investimentos realizados, e gerando a necessidade recorrente de atração de novos cotistas; (iv) houve aprovação em assembleia

de cotistas de nova emissão de cotas, com taxa de ingresso de 20%, valor crescente e correspondente ao dobro da taxa de ingresso cobrada de novos cotistas na emissão anterior; e (v) haveria indícios de gestão fraudulenta da carteira do fundo, inclusive com a realização de investimentos em desconformidade com o disposto na Instrução da CVM nº 472, de 31 de outubro de 2008, conforme alterada ("Instrução CVM 472").

Dessa forma, a SIN encaminhou o procedimento para a Procuradoria Federal especializada junto à CVM, que emitiu memorando no sentido de que (i) haveria indícios de realização de operação simulada de swap pelo FII, apontando para uma possível fraude contábil; (ii) determinados investimentos do FII não se enquadram nos ativos elegíveis para investimento, na forma da Instrução CVM 472; (iii) o gestor do FII estaria agindo de forma irregular, uma vez que a Lei nº 8668, de 25 de junho de 1993, conforme alterada, atribui a gestão de ativos imobiliários de um fundo de investimentos imobiliário exclusivamente ao administrador; e (iv) a avaliação a maior de ativos imobiliários do FII sem justificativa aparente, "*constituem indícios suficientes de gestão fraudulenta da carteira do Fundo com vista a suportar pirâmide financeira decorrente da distribuição de rendimentos fundada no ingresso de novos cotistas e na cobrança de taxas de ingresso exponencialmente aumentadas*".

O Colegiado da CVM decidiu então pela Suspensão de Negociação, mediante a edição da Deliberação da CVM nº 795, de 17 de julho de 2018 ("Deliberação CVM 795") até que as irregularidades sejam sanadas, sob pena de multa.

A Deliberação CVM 795 pode ser encontrada [aqui](#).

A ata da reunião do Colegiado da CVM que decidiu pela Suspensão de Negociação pode ser encontrada [aqui](#).

Colegiado da CVM suspende oferta pública com esforços restritos de debêntures e proíbe temporariamente participantes envolvidos de atuação no âmbito de ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários

O Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários ("CVM") determinou, em 20 de julho de 2018, a proibição temporária da companhia ofertante ("Companhia"), bem como do coordenador líder, da agência de classificação de risco e do agente fiduciário contratados (em conjunto, "Prestadores de Serviço") de determinada oferta pública de distribuição de debêntures, realizada com esforços restritos, nos termos da Instrução CVM nº 476, de 16 de janeiro de 2009, conforme alterada ("Oferta Restrita" e "Instrução CVM 476", respectivamente), de atuar em novas ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários, realizadas nos termos da Instrução CVM 476, pelo prazo de 1 ano, sob pena de multa ("Proibição Temporária").

edição da Deliberação da CVM nº 796, de 20 de julho de 2018 ("Deliberação CVM 796"), a qual esclarece que (i) foram constatados indícios de infrações a diversas regras do arcabouço regulatório da CVM pela Companhia e pelos Prestadores de Serviço; (ii) foi constatado que os Prestadores de Serviço atuaram também em outras distribuições públicas com fortes indícios de irregularidades, atualmente sob investigação pela CVM; (iii) a punição teve o fim de prevenir situações anormais do mercado; (iv) o prazo da Proibição Temporária poderá ser prorrogado pelo Colegiado da CVM; e (v) a Proibição Temporária também é aplicável a determinados sócios e diretores da companhia ofertante, do coordenador líder e da agência de classificação de risco.

Anteriormente, em 10 de julho de 2018, o Colegiado da CVM havia determinado a suspensão da Oferta Restrita, em virtude da constatação pela Superintendência de Registro de Valores Mobiliários ("SRE") de que as informações divulgadas ao público investidor não seriam verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes, ou seja, infringindo o disposto no artigo 10 da Instrução CVM 476.

No entanto, em 31 de julho de 2018, o Colegiado da CVM decidiu, por unanimidade, dar provimento ao pedido de reconsideração apresentado pelo agente fiduciário da operação, no sentido de reformar a decisão que proibiu a atuação do referido Prestador de Serviços de realizar ou atuar em novas ofertas públicas com esforços restritos de distribuição nos termos da Instrução CVM 476/09, revogando a determinação contida na Deliberação CVM 796 exclusivamente em relação ao referido Prestador de Serviços.

Dentre as irregularidades constatadas pela SRE, nos termos do Memorando nº 35/2018 – CVM/SRE/GER-3 ("Memorando nº35"), as mais relevantes se referem à falta de diligência dos Prestadores de Serviço na verificação da suficiência e regularidade da garantia imobiliária constituída no âmbito da Oferta Restrita.

O Memorando nº 35 pode ser encontrado [aqui](#).

A Deliberação CVM 796 pode ser encontrada [aqui](#).

A Proibição Temporária foi determinada por meio da

CVM divulga edital de audiência pública para edição de instrução sobre atuação de fundos de investimento que possuem participação relevante de RPPS

A CVM divulgou, em 24 de julho de 2018, o Edital de Audiência Pública SDM nº 03/18 ("Edital"), pelo qual propõe a alteração de normas referentes à atuação de fundos de investimento que possuem participação relevante de Regimes Próprios de Previdência Social ("RPPS").

valores mobiliários envolvendo fundos de investimento que possuem preponderantemente como cotistas RPPS, usualmente em ofertas de distribuição de valores mobiliários sem registro na CVM, incluindo ofertas realizadas por emissores não registrados.

O objetivo da CVM com a audiência pública é aprimorar questões de governança e formação de preços em ofertas públicas direcionadas a fundos com participação relevante de RPPS. Isso ocorre pois, como descrito no Edital, a CVM tem encontrado diversos problemas de governança, transparência e conflitos de interesse em operações de aquisição de

Dentre as alterações propostas na minuta de instrução divulgada no Edital ("Minuta"), destacamos a limitação da atuação dos fundos que possuam como cotistas RPPS que tenham participação de ao menos 15% no seu patrimônio líquido ("Fundos RPPS"). De acordo com a Minuta, os Fundos RPPS não poderão adquirir valores mobiliários ofertados

via ofertas públicas sem registro na CVM, exceto quando os valores mobiliários forem de emissão de companhias abertas habilitadas a emitir em programas de distribuição. Dessa forma, a CVM optou por privilegiar que os investimentos dos Fundos RPPS ocorram por meio de ofertas registradas.

A CVM também incluiu na Minuta a vedação para realização de ofertas públicas de distribuição de certificados de recebíveis imobiliários (CRI) e certificados de recebíveis do agronegócio (CRA), com esforços restritos, nos termos da Instrução CVM 476, por securitizadoras não registradas na CVM.

Por fim, como a CVM tem observado a ocorrência de falhas de conduta de participantes do mercado de ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários com esforços restritos, a Minuta prevê a inclusão de novas condutas dentre as hipóteses de infrações graves da Instrução da CVM nº 555, de 17 de dezembro de 2014, conforme alterada ("Instrução CVM 555"), que dispõe sobre a constituição, a administração, o funcionamento e a divulgação de informações dos fundos de investimento, e da Instrução da CVM nº 521, de 25 de abril de 2012, conforme alterada ("Instrução CVM 521"), que dispõe sobre a atividade de classificação de risco de crédito

no âmbito do mercado de valores mobiliários.

Na Instrução CVM 555 foram incluídas dentre as infrações graves, a infração das normas de conduta descritas no seu artigo 92, cuja observação é obrigatória para as instituições contratadas como administrador e gestor do fundo de investimento. Com relação à Instrução CVM 521, as novas condutas imputadas como infrações graves referem-se ao artigo 10, que trata da adoção pelas agências de classificação de risco de medidas para evitar declarações falsas e a indução dos usuários a erros nas classificações de risco de crédito emitidas, e ao artigo 15, que impõe que os relatórios de classificação de risco devem observar os procedimentos e metodologias adotados pela respectiva agência de classificação de risco.

Eventuais sugestões e comentários devem ser encaminhados à Superintendência de Desenvolvimento de Mercado da CVM até o dia 23 de agosto de 2018, preferencialmente pelo endereço eletrônico audpublicaSDMo318@cvm.gov.br, ou ainda para a Rua Sete de Setembro, 111, 23º andar, Rio de Janeiro – RJ, CEP 20050-901.

O Edital pode ser encontrado [aqui](#).

Colegiado da CVM aprova celebração de termo de compromisso envolvendo ofertas irregulares de condo-hotéis

O Colegiado da CVM aprovou, em 03 de julho de 2018, 17 de julho de 2018 e 24 de julho de 2018, a celebração de termos de compromisso no âmbito dos processos administrativos sancionadores nº (i) SEI 19957.009721/2017-61 ("Termo de Compromisso 1"), (ii) SEI NUP 19957.004522/2017-66 ("Termo de Compromisso 2"), e (iii) SEI 19957.007579/2017-17 ("Termo de Compromisso 3"), respectivamente, envolvendo ofertas de valores mobiliários sem a obtenção do registro perante a CVM ou sem a verificação de pedido de dispensa de registro autorizado pela CVM, o que violaria o disposto na Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, conforme alterada, e na Instrução CVM 400.

O Termo de Compromisso 1 foi celebrado conjuntamente pelas 3 sociedades incorporadoras do empreendimento hoteleiro, pela sociedade que exercia a operação hoteleira e os seus respectivos administradores, e prevê o pagamento de (i) R\$ 50.000,00 por cada uma das 3 sociedades incorporadoras do empreendimento hoteleiro, (ii) R\$ 37.500,00 por cada um dos 2 administradores das sociedades incorporadoras do empreendimento hoteleiro, (iii) R\$ 100.000,00 pela sociedade que exercia a operação hoteleira, e (iv) R\$ 50.000,00 pelo administrador da sociedade que exercia a operação hoteleira.

O Termo de Compromisso 2 foi celebrado

conjuntamente pela sociedade incorporadora do empreendimento hoteleiro e pelos seus administradores, e prevê o pagamento de (i) R\$ 150.000,00 pela sociedade incorporadora do empreendimento hoteleiro, e (ii) R\$ 25.000,00 por cada um dos seus 3 administradores.

O Termo de Compromisso 3 foi celebrado conjuntamente pelas 3 sociedades incorporadoras do empreendimento hoteleiro e pelos seus administradores, e prevê o pagamento de (i) R\$ 50.000,00 por cada uma das 3 sociedades incorporadoras do empreendimento hoteleiro, e (ii) R\$ 25.000,00 por cada um dos 3 administradores das sociedades.

O parecer do Comitê de Termo de Compromisso da CVM elaborado no âmbito do Termo de Compromisso 1 pode ser encontrada [aqui](#).

O parecer do Comitê de Termo de Compromisso da CVM elaborado no âmbito do Termo de Compromisso 2 pode ser encontrada [aqui](#).

O parecer do Comitê de Termo de Compromisso da CVM elaborado no âmbito do Termo de Compromisso 3 pode ser encontrada [aqui](#).

CVM edita nova Instrução que traz alterações pontuais na regulamentação referente aos escrituradores e custodiantes de valores mobiliários

A CVM editou, em 27 de julho de 2018, a Instrução nº 599 ("Instrução CVM 599"), que promove alterações pontuais nas Instruções da CVM (i) nº 510, de 5 de dezembro de 2011, conforme alterada ("Instrução CVM 510"), que dispõe sobre o cadastro de participantes do mercado de valores mobiliários; (ii) nº 542, de 20 de dezembro de 2013 ("Instrução CVM 542"), que dispõe sobre a prestação de serviços de custódia de valores mobiliários; e (iii) nº 543, de 20 de dezembro de 2013, conforme alterada ("Instrução CVM 543"), que dispõe sobre a prestação de serviços de escrituração de valores mobiliários e de emissão de certificados de valores mobiliários.

A alterações introduzidas pela Instrução CVM 599 são as seguintes: (i) foi atualizada a nomenclatura utilizada na Instrução CVM 510, que passou a ser

utilizada para se referir ao escriturador de valores mobiliários e ao custodiante de valores mobiliários, conforme previsto na Instrução CVM 542 e Instrução CVM 543; (ii) foram alterados os dispositivos que tratam dos procedimentos de concessão e cancelamento de registro, apenas para esclarecer que tais pedidos são de responsabilidade da Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários (SMI).

A edição da Instrução CVM 599 não foi precedida de audiência pública, tendo em vista o seu objetivo de alterar conteúdo estritamente redacional, conforme descrito acima.

A Instrução CVM 599 pode ser encontrada [aqui](#).

CVM edita norma que regulamenta ofertas públicas de distribuição de CRA

A CVM editou, em 1º de agosto de 2018, a sua Instrução nº 600 ("Instrução CVM 600"), que regulamenta as ofertas públicas de distribuição de CRA. A Instrução CVM 600 introduz um novo marco regulatório para as ofertas públicas de distribuição de CRA, que até o momento eram regulamentadas por analogia pela Instrução CVM 414, que regulamenta as ofertas públicas de distribuição de CRI.

A nova norma é o resultado do Edital de Audiência Pública da Superintendência de Desenvolvimento de Mercado - SDM nº 01/17, que teve prazo para manifestação até 14 de julho de 2017. A audiência pública que culminou com a edição da Instrução CVM 600 foi objeto da 23ª edição do Radar Stocche Forbes - Bancário e Mercado de Capitais, que pode ser acessada [aqui](#). O procedimento da audiência pública gerou ampla discussão com os participantes do mercado e a CVM acatou algumas das manifestações propostas, inclusive pelo Stocche Forbes Advogados, o que trouxe diversas modificações para a minuta final.

As principais alterações introduzidas com relação à minuta proposta originalmente na audiência pública são as seguintes:

- (i) exclusão da atividade de importação da definição de "comercialização dos produtos agropecuários", que é utilizada para definir qual a origem dos direitos creditórios que poderão ser vinculados aos CRA;
- (ii) inclusão da possibilidade expressa de emissão de CRA lastreado em (a) quaisquer títulos de dívida emitidos por produtores rurais ou suas cooperativas e (b) direitos creditórios de

quaisquer negócios realizados entre distribuidores e terceiros, desde que estejam explicitamente vinculados, por meio de instrumentos contratuais ou títulos de dívida, a vendas do distribuidor aos produtores rurais;

- (iii) alteração da frequência da verificação pelo agente fiduciário da devida destinação dos recursos recebidos pela devedora no âmbito do CRA de trimestral para semestral;
- (iv) inclusão da possibilidade de revolvência do lastro dos CRA ("Revolvência") para ocasiões em que o ciclo de plantação, desenvolvimento, colheita e comercialização ("Ciclo") de insumos agropecuários não permita que sejam vinculados direitos creditórios com prazos compatíveis ao vencimento do CRA. Na minuta anteriormente proposta, essa possibilidade era contemplada apenas para os casos em que o Ciclo de produtos agropecuários não permita que sejam vinculados direitos creditórios com prazos compatíveis ao vencimento do CRA;
- (v) em casos de Revolvência, inclusão de prazo de 45 dias para a securitizadora celebrar aditamento ao termo de securitização, de forma a vincular os novos direitos creditórios adquiridos;
- (vi) inclusão de obrigação de previsão no termo de securitização sobre a existência de fundo de reserva que assegure a disponibilidade financeira necessária para o exercício da cobrança dos créditos inadimplidos;
- (vii) inclusão de novas hipóteses nas quais será permitida a substituição dos direitos creditórios

que servem de lastro para o CRA, quais sejam: (a) a manutenção do nível da retenção de risco assumida pelo cedente; e (b) a manutenção do teto de concentração de cedente ou devedor, conforme o caso;

- (viii) exclusão da obrigação das companhias securitizadoras aportarem recursos próprios para assegurar a cobrança dos créditos inadimplidos;
- (ix) inclusão de exceção ao atendimento de determinados requisitos quando se tratar de CRA distribuídos exclusivamente para investidores profissionais;
- (x) inclusão de previsão de que, nos casos em que houver o cumprimento da obrigação de retenção de risco por meio de coobrigação do cedente, não se aplica a ele o limite de exposição por coobrigado de 20%;
- (xi) inclusão de exceção à obrigatoriedade de contratação de custodiante quando os ativos que servem de lastro forem registrados em entidade administradora de mercado, ou registradora de créditos autorizada pelo Banco Central do Brasil;

(xii) alteração da periodicidade do informe trimestral para mensal, tanto para CRA quanto para CRI; e

(xiii) possibilidade de as companhias securitizadoras realizarem ofertas públicas de CRA ou CRI sem a contratação de instituições intermediárias até o valor de R\$ 100 milhões, desde que possuam estrutura interna compatível para distribuição de valores mobiliários e atendam a determinados requisitos.

A Instrução CVM 600 entrará em vigor 90 dias após a sua publicação, com exceção dos artigos 35 e 36, que entrarão em vigor após a divulgação de comunicado ao mercado pela CVM informando sobre a disponibilidade de novo sistema para recebimento de informações das securitizadoras e se aplicarão a todas as emissões.

Por fim, ressaltamos que as regras da Instrução CVM 600 somente se aplicarão às emissões que ocorrerem a partir da sua vigência, exceto com relação aos artigos 32, 33, 34 e 37, que se aplicarão a todas as emissões, e aos artigos 35 e 36, conforme descrito acima.

A íntegra da Instrução CVM 600 pode ser encontrada [aqui](#).

Colegiado da CVM suspende oferta pública de debêntures com esforços restritos

O Colegiado da CVM determinou, em 31 de julho de 2018, a suspensão de determinada oferta pública de distribuição de debêntures, realizada com esforços restritos, nos termos da Instrução CVM 476, em virtude da constatação pela SRE de que as informações divulgadas ao público investidor não seriam verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes, ou seja, infringindo o disposto no artigo 10 da Instrução CVM 476, conforme Deliberação da CVM nº 797, de 1º de agosto de 2018 ("[Deliberação CVM 797](#)").

Dentre as irregularidades constatadas pela SRE, nos termos do Memorando nº 36/2018 – CVM/SRE/GER-3 ("[Memorando nº 36](#)"), as mais relevantes se referem à falta de diligência dos participantes da operação na verificação da suficiência e regularidade da garantia imobiliária constituída no âmbito da respectiva oferta, bem como a irregularidades no cumprimento da destinação dos recursos prevista na respectiva escritura de emissão.

A Deliberação CVM 797 determina, ainda, que a

companhia ofertante e seus sócios à época se abstenham de realizar ou atuar em novas ofertas públicas com esforços restritos de distribuição, nos termos da Instrução CVM 476, pelo período de 1 ano, sob pena de multa.

Importante ressaltar que a instituição intermediária líder dessa operação, bem como a agência de classificação de risco contratada para avaliar o risco de crédito das debêntures, já haviam sofrido a mesma proibição temporária aplicada à companhia ofertante, nos termos da Deliberação CVM 796, descrita na notícia "*Colegiado da CVM suspende oferta pública com esforços restritos e proíbe temporariamente participantes envolvidos de atuação no âmbito de ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários*." desta edição do Radar Stocche Forbes - Bancário e Mercado de Capitais.

O Memorando nº 36 pode ser encontrado [aqui](#).

A Deliberação CVM 797 pode ser encontrada [aqui](#).

Para mais informações sobre o conteúdo deste informativo, contatar:

HENRIQUE BONJARDIM FILIZZOLA
E-mail: hfilizzola@stoccheforbes.com.br

MARCOS CANECCHIO RIBEIRO
E-mail: mribeiro@stoccheforbes.com.br

FREDERICO MOURA
E-mail: fmoura@stoccheforbes.com.br

RANA MORAZ
E-mail: rmoraz@stoccheforbes.com.br

Radar

Stocche Forbes

O Radar Stocche Forbes – Bancário e Mercado de Capitais é um informativo mensal elaborado pelo departamento de Bancário e Mercado de Capitais do Stocche Forbes Advogados, que tem por objetivo informar nossos clientes e demais interessados sobre os principais temas que estão sendo discutidos atualmente nas esferas administrativa e judicial, bem como as recentes alterações legislativas e regulamentares no âmbito do direito bancário e do mercado de capitais brasileiro.

Esse boletim tem caráter meramente informativo e não deve ser interpretado como um aconselhamento legal.

STOCHE FORBES

ADVOGADOS

São Paulo

Av. Brigadeiro Faria Lima, 4100 • 10º andar
04538-132 • São Paulo • SP • Brasil
+55 11 3755-5440

Rio de Janeiro

Av. Almirante Barroso, 52 • 23º andar
20031-000 • Rio de Janeiro • RJ • Brasil
+55 21 3609-7900

Brasília

SCS Quadra 09 • Bloco C • 10º andar
70308-200 • Brasília • DF
+55 61 2196-7755

stoccheforbes.com.br