



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 43/2018-CVM/SRE/GER-1

Rio de Janeiro, 19 de junho de 2018.

Ao Senhor Superintendente de Registro de Valores Mobiliários (SRE)

Assunto: Recurso contra Decisão da SRE – Processo CVM nº 19957.004419/2018-05

Senhor Superintendente,

1. Trata-se de expediente encaminhado à CVM em 06/06/2018 (documento 0532241) por CM Capital Markets DTVM Ltda. e Barigui Securitizadora S.A. (“Recorrentes”) com interposição de recurso contra decisão desta Superintendência (“Recurso”) que, em 23/05/2018, indeferiu o pleito de modificação da oferta pública de distribuição (“Oferta”) de Certificados de Recebíveis Imobiliários (“CRI”) das séries 62ª e 63ª da 1ª emissão da Barigui Securitizadora S.A. (“Ofertante” ou “Securitizadora”), as quais tiveram seu pedido de registro concedido pela CVM em 22/01/2018.

2. A propósito, o pleito de modificação da Oferta indeferido por esta área técnica consiste na alteração de seu contrato de distribuição, que conta atualmente com apenas uma instituição intermediária (a CM Capital Markets DTVM Ltda.) e passaria a contar com a possibilidade de formação de consórcio com a adesão de outras instituições intermediárias, com o fito de incrementar os esforços de colocação dos CRI junto aos investidores.

3. O Recurso contou, ainda, com requerimento de efeito suspensivo, nos termos do inciso V da Deliberação CVM nº 463/03 (“Deliberação CVM 463”), no que tange ao prazo para distribuição dos CRI.

4. Em 12/06/2018, a SRE encaminhou o Ofício nº 161/2018/CVM/SRE/GER-1 (documento 0533875), comunicando o indeferimento do pleito de efeito suspensivo em tela, com base essencialmente no entendimento de que o Recurso, ao ser apreciado nos prazos previstos pela Deliberação CVM 463, não traz qualquer prejuízo no que tange ao prazo de distribuição da Oferta.

5. Em virtude do indeferimento supramencionado, encaminhamos em 12/06/2018 o presente processo ao PTE, por meio do MEMO/SRE/GER-1/Nº 41/2018 (documento 0534571), a fim de atender ao disposto no inciso VI da Deliberação CVM 463.

6. Em 18/06/2018, o Presidente da CVM, por meio da Decisão nº 8/2018-CVM/PTE (documento 0538262), decidiu pelo não provimento do requerimento de efeito suspensivo,

mantendo a decisão da SRE nesse tocante.

7. Naquela mesma data, a SRE encaminhou o Ofício nº 169/2018/CVM/SRE/GER-1 (documento 0538516) comunicando os recorrentes sobre a Decisão supramencionada.

8. Conforme se verificará na seção “I- Alegações dos Recorrentes”, os Recorrentes solicitaram ainda, em complemento ao pleito de alteração do Contrato de Distribuição, a prorrogação do prazo da oferta por mais 90 dias a contar da data em que a distribuição dos CRI deveria ser encerrada, ou seja, 22/07/2018, com base na previsão constante do § 2º do art. 25 da Instrução CVM 400^[1].

I. ALEGAÇÕES DOS RECORRENTES

9. De forma a obter o sucesso de seu pleito, os Recorrentes apresentaram por meio do expediente de 06/06/2018 os seguintes argumentos, com os grifos originais:

“1. DOS FATOS

Em 22 de janeiro de 2018 as Séries 62ª e 63ª da 1ª Emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários da Barigui Securitizadora S.A. tiveram seus registros definitivos concedidos por esta D. CVM, nos termos do Ofício nº 15/2018/CVM/SRE/GER-1, respectivamente CVM/SRE/CRI/2018/001 e CVM/SRE/CRI/2018/002 ("Oferta Aprovada"), marcando verdadeiro avanço do mercado de capitais vez que conceituou como crédito imobiliário, o crédito originado em contrato de empréstimo com garantia real.

Ocorre que diante do grande lapso temporal entre a estruturação da Oferta Aprovada e concessão do registro de início de distribuição, vários fatores de ordem política e econômica, tais como a não aprovação da reforma da previdência, indefinição do cenário eleitoral, lenta recuperação da economia, turbulências nos mercados externos, etc, frustraram a expectativa de avanço macroeconômico do país. Circunstâncias estas que foram inclusive agravadas diante da recente paralização nacional dos caminhoneiros, e em seguida pela greve dos petroleiros, e tendem a piorar neste segundo semestre com a Copa do Mundo e as eleições, cada um desses eventos contribuiu e contribuirá para o aumento sobre a percepção do risco Brasil pelo investidor para exposição em investimentos de longo prazo tais como os Certificados de Recebíveis Imobiliários.

Neste cenário, as Recorrentes verificaram a necessidade de algumas alterações na Oferta aprovada por esta D. Comissão para melhoria de seus termos e condições aos investidores, de forma a viabilizar uma negociação mais eficiente dos CRI e até mesmo a manutenção da Oferta Aprovada, essencialmente no que se referia à taxa de remuneração dos CRI Sênior e à alteração do Contrato de Distribuição para alterar a forma de distribuição da Oferta.

Para preservar os direitos inerentes aos investidores que já haviam subscrito e integralizado os CRI até então ("Titulares dos CRI em Circulação"), as Recorrentes cuidaram de realizar Assembleia Geral Extraordinária realizada em 10 de abril de 2018 ("Assembleia") para cientificar os Titulares dos CRI em Circulação a respeito da situação posta e das pretensões de modificação da Oferta Aprovada para viabilizar a sua manutenção.

*A este respeito as Recorrentes tiveram a **total concordância dos Titulares dos CRI em Circulação para a formulação do Pedido de Modificação tal como posto**, e ainda, contaram, nos termos dos artigos 21 e 27 da Instrução CVM no 400, de 29 de dezembro de 2003 ("ICVM 400"), com a **expressa manifestação dos Titulares dos CRI ora em Circulação pelo seu interesse em manter o investimento considerando os termos do Pedido de Modificação.***

Diante disso, e considerando que a modificação do processo de distribuição da Oferta Aprovada dependeria de prévia e expressa concordância desta i. CVM, uma vez que já iniciada a distribuição, em 13 de abril de 2018, as Recorrentes apresentaram à D. Gerência de Registro -

1 ("GER-1") *Pedido de Modificação da Oferta ("Pedido")*, requerendo, em síntese:

1. *Alteração do Contrato de Distribuição;*
2. *A alteração da taxa de remuneração dos CRI Sênior;*
3. *Aprovação da prorrogação do Prazo da Oferta (conforme definição do Prospecto da Oferta Aprovada) em 90 dias, e;*
4. *Aprovação de Material Publicitário.*

A este respeito, manifestou-se a área técnica desta D. CVM no Ofício no 101/2018/CVM/SRE/GER-1, de 30 de abril de 2018 ("Ofício 101/2018"), negando o quanto pleiteado, em resumo:

1. *Alteração do Contrato de Distribuição: "cabe ressaltar que, nos termos do inciso V do art. 35 da Instrução CVM nº 400/03 (...), após o início da distribuição, poderia haver o aditamento ao referido contrato para substituir ou excluir instituições intermediárias, mas não para aumentar o número de instituições participantes, de modo que entendemos que o pleito em questão não pode ser atendido";*

2. *A alteração da taxa de remuneração dos CRI Sênior: "conforme bem pontuado no expediente supra, entendemos que tal pleito não depende de aprovação da CVM, por representar melhoria nas condições da Oferta, nos termos do §3º do art. 25 da Instrução CVM 400";*

3. *Aprovação da prorrogação do Prazo da Oferta (conforme definição do Prospecto da Oferta Aprovada) em 90 dias: "esclarecemos que essa é uma faculdade da CVM nos casos em que há deferimento de pleito de modificação de oferta por parte desta Autarquia, o que não está ocorrendo no presente caso, uma vez que a única modificação da Oferta pretendida que dependeria de aprovação da CVM é a inclusão de nova instituição intermediária, a qual não poderá ser deferida, pelos motivos anteriormente expostos";*

4. *Aprovação de Material Publicitário: "solicitamos a reapresentação do referido documento, ajustado em função do exposto no presente Ofício(...)"*; e

5. *Adicionalmente, a área técnica requereu a comprovação do atendimento ao rito do artigo 27 da ICVM 400.*

Diante desta negativa, as Recorrentes vislumbraram a necessidade de melhor esclarecer os pedidos formulados ("Carta-Resposta" datada de 9 de maio de 2018), principalmente no que se refere ao fundamento de cada um deles, o que fizeram da seguinte forma:

1. *Alteração do Contrato de Distribuição:*

*"No que se refere ao pedido de alteração do Contrato de Distribuição, é importante esclarecer que o fundamento do pleito das Peticionárias se encontra no artigo 35, II da ICVM 400, ou seja: "**Após o início da distribuição, o contrato de distribuição firmado entre o ofertante e a instituição líder poderá ser alterado mediante prévia autorização da CVM e somente no que se refere a: (...) II - procedimento de distribuição:(...)**"*

Assim, considerando que já havia sido iniciada a distribuição dos CRI quando as Peticionárias verificaram a necessidade de alteração do procedimento de distribuição tal como explicitado no Pedido, não sendo portanto permitido o simples aditamento do Contrato de Distribuição sem a expressa autorização desta Comissão, uma vez que referida alteração caracterizaria modificação da Oferta, as Peticionárias valeram-se do expediente protocolado em 13 de abril de 2018 para, em expressa observância ao artigo 35, caput da ICVM 400, requerer que fosse deferido o pedido de modificação do procedimento de distribuição dos CRI mediante a inserção da possibilidade da organização de consórcio para a distribuição dos CRI.

Visto que o Pedido inicialmente formulado não foi suficientemente claro em relação ao seu embasamento legal, além dos esclarecimentos prestados acima, as Peticionárias entenderam por bem de reformular o Segundo Aditamento ao Contrato de Distribuição Pública de Certificados de Recebíveis Imobiliários, sob o Regime de Melhores Esforços de Colocação das Séries 62ª e 63ª da 1ª Emissão da Barigui Securitizadora S.A. (Segundo Aditamento Contrato de Distribuição) para que fique claro que o objetivo do aditamento é a alteração do procedimento de distribuição.

Neste sentido, o Segundo Aditamento Contrato de Distribuição segue anexo a presente Carta-Resposta, em versões com e sem marcas de revisão, em relação ao aditamento anteriormente apresentado (Anexo I. I).

Para análise do pedido de alteração do procedimento de distribuição em questão, entendemos importante trazer ao conhecimento desta D. Comissão alguns precedentes que se enquadram nos exatos termos do Pedido ora esclarecido e cuja reapreciação e deferimento são reiterados, quais sejam: Processo CVM nº RJ-2012-1102 e Processo CVM nº RJ-2012-1100 - cujas cópias dos Ofícios de deferimento encontra-se no Anexo I. II da presente Carta-Resposta.”

2. A alteração da taxa de remuneração dos CRI Sênior:

“No que refere à alteração da taxa de remuneração dos CRI Sênior, as Peticionárias estão de acordo com a manifestação desta D. CVM de que 'Tal pleito não depende de aprovação da CVM, por representar melhora nas condições da Oferta, nos termos do § 3º do art. 25 da Instrução CVM 400': Cumpre-se esclarecer apenas que, o pleito foi apresentado a esta D. CVM mais no sentido de dar conhecimento de que haveria referida modificação em relação à Oferta aprovada por esta Comissão, o que seria feito na mesma oportunidade em que fossem ajustados os Documentos da Oferta (Anexo II da presente Carta-Resposta) para refletir o teor do Pedido de Modificação do item 2 acima.

Suprido o item “3” do Ofício, apresenta-se para conhecimento desta D. CVM, as alterações relacionadas à modificação da taxa de remuneração dos CRI Sênior, nos Documentos da Oferta constantes do Anexo II desta Carta-Resposta.”

3. Aprovação da prorrogação do Prazo da Oferta (conforme definição do Prospecto da Oferta Aprovada) em 90 dias:

“No que concerne ao item “5” do Ofício (considerando os esclarecimentos prestados no item “2” acima), que representa efetivamente um caso de pedido de modificação de Oferta, reitera-se o pedido de prorrogação do prazo de distribuição por mais 90 (noventa) dias, nos termos do artigo 25, §2º da ICVM 400.”

4. Aprovação de Material Publicitário:

“Quanto ao item “6” do Ofício, tendo em vista os esclarecimentos prestados nesta Carta-Resposta, reitera-se o pedido de aprovação do Material Publicitário”

5. A respeito da solicitação de comprovação do atendimento do rito do art. 27 da ICVM 400, as Recorrentes manifestaram-se no seguinte sentido:

“No que se refere a este item do Ofício” esclarecemos que, para atendimento do parágrafo único do artigo 27 da ICVM 400, as Peticionárias cuidaram de realizar Assembleia de Titulares do CRI em 10 de abril de 2018 - anteriormente à formulação do Pedido - na qual 100% (cem por cento) dos titulares dos CRI em Circulação não somente foram comunicados a respeito da modificação pretendida, como no mesmo ato, aprovaram sem ressalvas a formulação do Pedido para esta CVM, sendo a concordância expressa dos investidores que já haviam aderido a Oferta manifestada mediante a assinatura da Ata de Assembleia, conforme pode ser

verificado no Anexo I do Anexo I.III desta Carta-Resposta.

Adicionalmente e, em atenção ao cuidado que as Peticionárias entenderam necessário para fins de divulgação da modificação da Oferta, uma vez aprovada por esta CVM, cumpre-se informar que foi inserido o item “z” nas declarações do Boletim de Subscrição para comunicar os dados do Ofício de registro da Oferta e de aprovação do Pedido, ainda em braquetes (Anexo I.IV), bem como, que na data em que foi protocolado o Pedido, a Securitizadora enviou Comunicação de Modificação de Oferta para a CVM via sistema empresas.net (...), conforme Anexo I.V desta Carta-Resposta.

Por fim, cumpre-se ainda esclarecer, que após a aprovação do Pedido as Peticionárias divulgarão em todos os meios utilizados para a divulgação da Oferta, os Documentos da Oferta com as alterações realizadas em razão da aprovação do Pedido, tal como consta do Anexo II desta Carta-Resposta.”

*Neste passo, cumpre-se destacar que as Recorrentes trouxeram ao conhecimento desta D. CVM **precedentes que se enquadram nos exatos termos do Pedido**, quais sejam:*

Processo CVM no RJ-2012-1102 e Processo CVM no RJ-2012-1100, anexando cópias dos ofícios de deferimento na Carta-Resposta (Anexo I.ii).

Ocorre que, nos termos do Ofício 135/2018/CVM/SRE/GER-1, de 23/05/2018, a D. Área Técnica logrou negar o Pedido sem, no entanto, identificar qualquer risco aos investidores e/ou ao bom funcionamento do mercado de valores mobiliários que poderiam advir da aprovação do Pedido, da seguinte forma:

2. A propósito, entendemos que não é possível a organização de consórcio para a distribuição dos CRI após a obtenção do registro da Oferta, tendo em vista que os participantes do consórcio devem estar definidos até a obtenção do referido registro, nos termos do inciso IV do art. 37 da Instrução CVM nº 400/03 (“Instrução CVM 400”, Art. 37. Ao líder da distribuição cabe, as seguintes obrigações: IV - informar à CVM, até a obtenção do registro, os participantes do consórcio, discriminando por tipo, espécie e classe a quantidade de valores mobiliários inicialmente atribuída a cada um).

3. Reiteramos, ainda, que, nos termos do inciso V do art. 35 da Instrução CVM 400, após o início da distribuição, poderia haver aditamento ao referido contrato para substituir ou excluir instituições intermediárias, mas não para aumentar o número de instituições participantes, de modo que entendemos que o pleito em questão não pode ser atendido. (...)

4. Quanto ao pleito de prorrogação do prazo de distribuição (...) reiteramos que essa é uma faculdade da CVM nos casos em que há deferimento de pleito de modificação de oferta por parte desta Autarquia, o que não está ocorrendo no presente caso (...)

5 .Quanto ao pleito de aprovação de material publicitário, solicitamos a reapresentação do referido documento (...) ajustado em função do exposto no presente Ofício (...).

Com fulcro no disposto na Deliberação CVM 463/03, é contra a r. decisão acima transcrita que se insurgem as Recorrentes, para requerer o exame e, ao final, a aprovação do Pedido por este i. Colegiado, considerando os fundamentos a seguir aduzidos, senão vejamos:

2. DO EFEITO SUSPENSIVO AO RECURSO

Considerando que, está em curso o prazo de colocação da Oferta desde 01.07.2018 [o correto seria 22.01.2018], e que juntamente com a reapreciação do pedido de modificação de Oferta por esta D. CVM será reapreciado o pedido de prorrogação do prazo da Oferta em 90 (noventa)

dias e, considerando-se ainda o lapso temporal entre o protocolo do Pedido (13.04.2018) até a data de análise da questão de forma definitiva pelo i. Colegiado (já decorridos 2 meses), sendo que os CRI não estão sendo negociados desde então, requer-se, seja atribuído **efeito suspensivo ao presente Recurso, para suspender o decurso do prazo de colocação dos CRI desde 13.04.2018 até a data da decisão final a respeito do Pedido**, sob pena de prejuízo de difícil ou incerta reparação para os Titulares dos CRI em Circulação, haja vista que até o momento não houve a colocação do Mínimo de Colocação (conforme definição do Prospecto) o que, no cenário ilustrado no item 1 supra deste Recurso, implicaria no encerramento da Oferta em 01.10.18 com o provável encerramento da distribuição sem a colocação do mínimo, e, por consequência, com o desinvestimento dos Titulares dos CRI em Circulação.

3. RAZOES RECURSAIS

Para rechaçar a r. decisão recorrida, entendemos por bem analisar os dispositivos legais da ICVM 400 que tratam das Instituições Intermediárias, os quais encontram-se amparados sob a mesma mens legis, qual seja, de proteção ao investidor e ao mercado, dentre os quais destacamos:

“Art. 33. O relacionamento do ofertante com as Instituições Intermediárias deverá ser formalizado mediante contrato de distribuição de valores mobiliários, que conterà obrigatoriamente as cláusulas constantes do Anexo VI.

(...)

§3º O líder da distribuição, com expressa anuência da ofertante, organizará plano de distribuição, que poderá levar em conta suas relações com clientes e outras considerações de natureza comercial ou estratégica, do líder e do ofertante, de sorte que as Instituições Intemediárias deverão assegurar:

I - que o tratamento aos investidores seja justo e equitativo.

II - a adequação do investimento ao perfil de risco de seus respectivos clientes; e

III - que os representantes de venda das instituições participantes do consórcio de distribuição recebam previamente exemplar do prospecto para leitura obrigatória e que suas dúvidas possam ser esclarecidas por pessoa designada pela instituição líder da distribuição.”

“Art. 34. As Instituições Intermediárias poderão se organizar sob a forma de consórcio com o fim específico de distribuir os valores mobiliários no mercado e/ou garantir a subscrição da emissão.

§ 1º As cláusulas relativas ao consórcio deverão ser formalizadas no mesmo instrumento do contrato de distribuição, onde deverá constar a outorga de poderes de representação das Instituições Intermediárias consorciadas ao líder da distribuição e, se for o caso, as condições e os limites de coobrigação de cada instituição participante.

§ 2º À instituição que não celebrou o instrumento referido no caput será permitida a adesão através da celebração, com o líder da distribuição, do respectivo termo, até a data da obtenção do registro.

3 Salvo disposição em contrário, a obrigação de cada uma das Instituições Intermediárias consorciadas de garantir a distribuição dos valores mobiliários no mercado, nos termos deste artigo, ficará, no mínimo, limitada ao montante do risco assumido no contrato, observadas as disposições do parágrafo único do art. 36.”

“Art. 35. Após o início da distribuição, o contrato de distribuição firmado entre o ofertante e a instituição líder poderá ser alterado mediante prévia autorização da

CVM e somente no que se refere a:

(...)

II - procedimento de distribuição;

(...)

V- substituição ou exclusão de Instituições Intermediárias.

"Art. 37. Ao líder da distribuição cabem as seguintes obrigações:

(...)

III - formar o consórcio de distribuição, se for o caso;

(...)

V - comunicar imediatamente à CVM qualquer eventual alteração no contrato de distribuição, ou a sua rescisão;

(...)

IX - acompanhar e controlar o plano de distribuição da oferta;" (Destacamos)

Dos referidos ditames normativos podemos extrair as seguintes premissas:

- 1- A Emissora e o Coordenador Líder devem formalizar sua relação jurídica mediante contrato de distribuição;*
- 2- O Coordenador Líder deve organizar o plano de distribuição e assegurar aos investidores: tratamento justo e equitativo, adequação do investimento ao seu perfil de risco e acesso ao Prospecto da Oferta com o esclarecimento de eventuais dúvidas;*
- 3- As Instituições Intermediárias deve formar consórcio se verificarem necessário para garantir a subscrição da emissão;*
- 4- Após o início da distribuição, o contrato de distribuição somente poderá ser alterado mediante prévia autorização da CVM no que se refere ao procedimento de distribuição, à substituição ou exclusão de Instituições Intermediárias, e;*
- 5- É obrigação do Coordenador Líder formar consórcio se verificar necessário, e comunicar imediatamente a CVM qualquer alteração no contrato de distribuição.*

Pois bem, foi exatamente em linha com estes preceitos que as Recorrentes formularam o Pedido.

Após iniciada a distribuição da Oferta, o Coordenador Líder verificou a necessidade de formar consórcio para assegurar a eficiente colocação dos CRI, e, como não é permitida a alteração do contrato de distribuição sem a prévia e expressa autorização da CVM quando a modificação se refere à alguma das situações do artigo 35 da ICVM 400, no caso a alteração do procedimento de distribuição para a formação de consórcio, foi formulado o Pedido.

Vale destacar: o Pedido de alteração do plano de distribuição para a possível formação de consórcio de forma a aumentar os esforços de distribuição dos CRI visa assegurar um melhor resultado da colocação aos Titulares dos CRI em Circulação - os quais, reitera-se concordaram expressamente com o Pedido e reiteraram expressamente sua manutenção na Oferta em caso de aprovação do Pedido -, valendo-se o Coordenador Líder inclusive, da sua obrigação de manter o tratamento justo com os investidores, ou seja, de formar consórcio se verificar necessário, e de adequação da forma de distribuição para equacionar as questões de mercado que modificaram a situação de colocação dos CRI para garantir a subscrição da emissão.

*É importante verificar ainda que, ao contrário do que a r. decisão visa fazer crer, o artigo 35, V da ICVM 400, **não veda** a inclusão de Instituições Intermediárias na Oferta, **ao contrário**, em análise literal do referido comando normativo podemos concluir que **apenas as situações nele relacionadas implicam em pedido prévio de alteração do contrato de distribuição***

para a CVM após o início da distribuição, ou seja, não estando nele elencada expressamente a situação de inserção de Instituições Intermediárias.

Entretanto, diante da interpretação das Recorrentes que a situação indicada no Pedido implica na modificação do procedimento de distribuição, foi devida e previamente formulado o Pedido para esta Autarquia, de forma a assegurar a maior transparência e obediência à mens legis da ICVM, qual seja, de proteção ao investidor e ao mercado em geral.

Neste particular é relevante apontar que na grande maioria das ofertas públicas de valores mobiliários os líderes acabam por indicar no processo de distribuição que poderão contar com instituições intermediárias em consórcio para lhes auxiliar na colocação do valor mobiliário para assegurar uma melhor distribuição do papel, **sem, no entanto, determinar quais seriam as instituições na largada.** É indicada a faculdade e inserido no contrato de distribuição o modelo de termo de adesão à oferta que deverá ser firmado pela instituição intermediária que vier a aderir à determinada distribuição ao longo do processo, ou seja, até mesmo o início da distribuição.

Assim sendo, por que negar o Pedido formulado pelas Recorrentes de alteração do processo de distribuição para a inserção da possibilidade de organização de consórcio pelo Coordenador Líder, para, diga-se, em estrita observância à sua obrigação estampada no art. 34, caput, e no art 37, III, da ICVM 400, **assegurar uma melhor eficiência na distribuição dos CRI, sem nenhuma demonstração de receio de prejuízo à Oferta ou ao mercado?**

Ao contrário, o receio aqui é exatamente o oposto: de ter que ser encerrada a Oferta por não alcance do Mínimo de Colocação, pelas razões explicitadas no item 1 deste Recurso, o que implicará em prejuízo aos Titulares dos CRI em Circulação, tendo em vista nesse caso que ocorreria o encerramento da Oferta.

Neste passo, trazemos à baila o entendimento exarado por este i. Colegiado ao apreciar o recurso interposto pelas Recorrentes no âmbito desta mesma Oferta quando da validação do seu lastro, Processo SEI 19957.008927/2017-73, a saber:

“Os Diretores destacaram ainda que a análise técnica da SRE não identificou riscos aos investidores ou ao bom funcionamento do mercado de valores mobiliários que poderiam advir da qualificação desse crédito como lastro de CRI. Ao reverso, o fato de ser um empréstimo dotado de garantia fiduciária imobiliária, concedido por instituição integrante do sistema financeiro segundo a regulamentação do Banco Central do Brasil, é um fator que tende a atenuar o risco assumido pelo adquirente do CRI. Na mesma direção, o fato de o Banco Central do Brasil e o Conselho Monetário Nacional aceitarem esse tipo de lastro para a LCI e a LIG constitui outra evidência da adequação material dessa interpretação, sob o aspecto regulatório.

Por fim, os Diretores Pablo Renteria, Henrique Machado e Gustavo Gonzalez ressaltaram a importância de a CVM continuar a desenvolver estudos sobre a extensão do conceito de crédito imobiliário e suas repercussões no funcionamento e desenvolvimento do mercado de valores mobiliários.” (Destacamos).

Inexiste in casu, pois, óbice normativo e receio de prejuízo ao mercado e ou aos Titulares dos CRI em Circulação.

3. DO PEDIDO

Diante de todo o exposto, considerando-se o quanto acima exposto, e que o Pedido em nada traz prejuízo aos Titulares dos CRI em Circulação, nem tampouco ao mercado de capitais, requer-se seja provido o presente Recurso para:

- (i) deferir o pedido de efeito suspensivo formulado no item "2" deste Recurso;
- (ii) autorizar a alteração do Contrato de Distribuição na forma do Segundo

Aditamento Contrato de Distribuição anexado ao presente Recurso;

(iii) diante do provimento do item (i) acima:

(iii.i) prorrogar o prazo de encerramento da Oferta em 90 (noventa) dias a contar da aprovação deste Recurso, e;

(iii.ii) determinar a apreciação do pedido de aprovação do Material Publicitário da Oferta pela área responsável.

(...).”

II. NOSSAS CONSIDERAÇÕES

10. A possibilidade de modificação de uma oferta pública de distribuição encontra-se prevista nos arts. 25 e 27 da Instrução CVM 400, abaixo transcritos:

*“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.***

§1º O pleito de modificação da oferta presumir-se-á deferido caso não haja manifestação da CVM em sentido contrário no prazo de 10 (dez) dias úteis, contado do seu protocolo na CVM.

*§2º Tendo sido deferida a modificação, a CVM **poderá**, por sua própria iniciativa ou a requerimento do ofertante, **prorrogar o prazo da oferta por até 90 (noventa) dias.***

§3º É sempre permitida a modificação da oferta para melhorá-la em favor dos investidores ou para renúncia a condição da oferta estabelecida pelo ofertante.

“Art. 27. A modificação deverá ser divulgada imediatamente através de meios ao menos iguais aos utilizados para a divulgação da oferta e as entidades integrantes do consórcio de distribuição deverão se acautelar e se certificar, no momento do recebimento das aceitações da oferta, de que o manifestante está ciente de que a oferta original foi alterada e de que tem conhecimento das novas condições.

Parágrafo único. Na hipótese prevista no caput, os investidores que já tiverem aderido à oferta deverão ser comunicados diretamente, por correio eletrônico, correspondência física ou qualquer outra forma de comunicação passível de comprovação, a respeito da modificação efetuada, para que confirmem, no prazo de 5 (cinco) dias úteis do recebimento da comunicação, o interesse em manter a declaração de aceitação, presumida a manutenção em caso de silêncio.” (grifos nossos)

11. Dos dispositivos normativos acima, vê-se que a modificação de uma oferta deve ser apreciada pela CVM, mediante pleito do ofertante e levando-se em conta sua fundamentação.

12. Caso a modificação de oferta seja deferida, cabe ainda à CVM a faculdade de prorrogar o prazo da oferta por no máximo 90 dias.

13. No que tange às instituições intermediárias envolvidas na distribuição de uma oferta pública de distribuição, destacamos, a seguir, os principais dispositivos normativos que regulam a forma de organização das mesmas por meio de contrato de distribuição:

“Art. 33 - §3º O líder da distribuição, com expressa anuência da ofertante, organizará plano de distribuição, que poderá levar em conta suas relações com

clientes e outras considerações de natureza comercial ou estratégica, do líder e do ofertante, de sorte que as Instituições Intermediárias deverão assegurar:

I - que o tratamento aos investidores seja justo e equitativo;

II - a adequação do investimento ao perfil de risco de seus respectivos clientes; e

III - que os representantes de venda das instituições participantes do consórcio de distribuição recebam previamente exemplar do prospecto para leitura obrigatória e que suas dúvidas possam ser esclarecidas por pessoa designada pela instituição líder da distribuição.

Art. 34. As Instituições Intermediárias poderão se organizar sob a forma de consórcio com o fim específico de distribuir os valores mobiliários no mercado e/ou garantir a subscrição da emissão.

§1º As cláusulas relativas ao consórcio deverão ser formalizadas no mesmo instrumento do contrato de distribuição, onde deverá constar a outorga de poderes de representação das Instituições Intermediárias consorciadas ao líder da distribuição e, se for o caso, as condições e os limites de coobrigação de cada instituição participante.

§2º À instituição que não celebrou o instrumento referido no caput será permitida a adesão através da celebração, com o líder da distribuição, do respectivo termo, **até a data da obtenção do registro.**

§3º Salvo disposição em contrário, a obrigação de cada uma das Instituições Intermediárias consorciadas de garantir a distribuição dos valores mobiliários no mercado, nos termos deste artigo, ficará, no mínimo, limitada ao montante do risco assumido no contrato, observadas as disposições do parágrafo único do art. 36.

Art. 35. Após o início da distribuição, o contrato de distribuição firmado entre o ofertante e a instituição líder poderá ser alterado mediante prévia autorização da CVM e somente no que se refere a:

I - remuneração paga pelo ofertante;

II - procedimento de distribuição;

III - alteração das condições de distribuição, no que se referem à emissora ou ofertante;

IV - exclusão ou redução de garantia de distribuição dos valores mobiliários no mercado (garantia firme) pelas Instituições Intermediárias contratadas; e

V - substituição ou exclusão de Instituições Intermediárias.

(...)

Art. 37. Ao líder da distribuição cabem as seguintes obrigações:

I - avaliar, em conjunto com o ofertante, a viabilidade da distribuição, suas condições e o tipo de contrato de distribuição a ser celebrado;

II - solicitar, juntamente com o ofertante, o registro de distribuição devidamente instruído, assessorando-o em todas as etapas da distribuição (art. 7º);

III - formar o consórcio de distribuição, se for o caso;

IV - informar à CVM, **até a obtenção do registro**, os participantes do consórcio, discriminando por tipo, espécie e classe a quantidade de valores mobiliários inicialmente atribuída a cada um;

V - comunicar imediatamente à CVM qualquer eventual alteração no contrato de distribuição, ou a sua rescisão;" (grifos nossos)

14. Do acima exposto, podemos perceber claramente que a Instrução CVM 400 buscou delimitar a forma de organização das instituições intermediárias que atuarão na distribuição de uma oferta pública de valores mobiliários, bem como a necessidade de a instituição líder da distribuição apresentar à CVM e ao mercado, antes da obtenção do registro de uma oferta, todas as instituições participantes dos esforços de colocação.

15. Fica claro, ainda, que a normatização delimitou que após o início da distribuição só seria cabível alterações ao contrato de distribuição mediante prévia autorização da CVM, e somente no que tange aos incisos I a V do art. 35, acima listados.

16. Desse modo, quanto às instituições intermediárias participantes de uma oferta, a norma é clara ao vedar a inclusão de novas instituições, da forma como requerem as Recorrentes, permitindo somente a substituição ou exclusão das instituições que foram elencadas na documentação da oferta anteriormente à obtenção de seu registro.

17. A leitura do art. 37, inciso V, da Instrução CVM 400, por seu turno, em nosso entendimento, apenas ressalta que é obrigação da instituição líder comunicar à CVM as alterações ocorridas no contrato de distribuição, alterações essas que, a nosso ver, só podem ocorrer após o início da distribuição e caso se enquadrem no rol taxativo constante do art. 35 da mesma norma.

18. Destaque-se que alterações diversas daquelas previstas no rol taxativo disposto nos incisos de I a V do art. 35 da Instrução CVM 400 poderiam ocorrer, desde que previamente ao início de sua distribuição.

19. Em vista dos argumentos apresentados pelos Recorrentes, importante destacar que todas as ofertas públicas de valores mobiliários sujeitas a registro devem ter todas as instituições intermediárias, quando organizadas sob a forma de consórcio, devidamente definidas e com os respectivos termos de adesão devidamente celebrados anteriormente à obtenção de seus registros na CVM, observando o disposto no inciso IV do art. 37 da Instrução CVM 400, não sendo possível, de acordo com a norma, a formação de consórcio após o registro da oferta ou após o seu início.

20. Na própria análise do pedido de registro da oferta pública de distribuição dos Certificados de Recebíveis Imobiliários das séries 62^a e 63^a da 1^a emissão da Barigui Securitizadora S.A., constava exigência solicitando a documentação referente à participação de outras instituições intermediárias, nos seguintes termos:

Ofício nº 69/2017/CVM/SRE/SEP - "3.6.11 - Caso ocorra a adesão de outros distribuidores à Oferta, apresentar os documentos que formalizam a participação das referidas instituições até a obtenção do registro da Oferta, nos termos do inciso IV do art. 37 da Instrução CVM 400."

21. Como resposta à exigência acima, os Recorrentes afirmaram que:

"A oferta pública de distribuição de Certificados de Recebíveis Imobiliários das séries 62^a e 63^a da 1^a emissão da Barigui Securitizadora S.A. não contará com outros distribuidores."

22. No teor do Recurso em tela, os Recorrentes apresentaram, ainda, dois precedentes (Processo CVM nºs RJ-2012-1100 e RJ-2012-1102), nos quais foram pleiteadas modificações de oferta de CRI, sendo que a SRE, em 27/01/2012, em ambos os processos, aprovou as modificações de oferta "*mediante o acréscimo de instituições intermediárias*".

23. Em que pese já ter havido o deferimento de pleitos similares ao caso em tela, conforme se verifica nos dois precedentes supramencionados, fato é que, ao se verificar as possibilidades de modificação de oferta mediante alteração no contrato de distribuição, não conseguimos vislumbrar previsão normativa para que, após o início de distribuição, possa haver a formação de consórcio de distribuição, pois, como vimos acima, tal faculdade do ofertante ou da instituição líder deve ser definida até a obtenção do registro da oferta.

24. Diante disso, no caso concreto comunicamos, por meio do Ofício nº 135/2018/CVM/SRE/GER-1, que:

“entendemos que não é possível a organização de consórcio para a distribuição dos CRI após a obtenção do registro da Oferta, tendo em vista que os participantes do consórcio devem estar definidos até a obtenção do referido registro, nos termos do inciso IV do art. 37 da Instrução CVM nº 400/03

(...) nos termos do inciso V do art. 35 da Instrução CVM 400, após o início da distribuição, poderia haver aditamento no Contrato de Distribuição para substituir ou excluir instituições intermediárias, mas não para aumentar o número de instituições participantes(...)”

25. Nada obstante, em que pese a normatização a respeito não permitir que o procedimento ora pleiteado suceda na área técnica, entendemos que a organização de consórcio de distribuição, mesmo após o início da distribuição, não prejudica, a princípio, o atendimento ao § 3º do art. 33 da Instrução CVM 400, pois a inclusão de instituições intermediárias não diminui as obrigações do coordenador líder da oferta e ainda, como bem notaram os Recorrentes, pode ajudar no sucesso da distribuição dos CRI em tela, trazendo eventualmente potenciais benefícios aos atuais titulares de CRI.

26. Desse modo, entendemos que o pleito em tela poderia ser apreciado como pedido de modificação de oferta nos termos do art. 25 da Instrução CVM 400 com dispensa de observância ao §2º do art. 34, ao art. 35 e ao inciso IV do art. 37, todos da mesma Instrução CVM.

27. Nesse sentido, entendemos que caberia ao Colegiado da CVM dispensar ou não os referidos requisitos normativos, ressaltando nossa manifestação favorável a que os mesmos sejam dispensados, pois não vislumbramos, a princípio, prejuízo quanto ao tratamento justo e equitativo a ser dispensado aos investidores, à realização de verificação quanto à adequação do investimento ao perfil de risco dos clientes dos futuros integrantes do consórcio de distribuição, se for o caso, e quanto ao recebimento prévio por parte dos representantes de venda das instituições participantes do consórcio de distribuição de exemplar do prospecto para leitura obrigatória e que suas dúvidas possam ser esclarecidas por pessoa designada pela instituição líder da distribuição.

28. Assim, caso o Colegiado concorde com esta área técnica, seria permitido aos Recorrentes a alteração do contrato de distribuição da oferta, mediante a formação de consórcio de distribuição, bem como a prorrogação da oferta por mais 90 dias a partir da data do término da distribuição, que atualmente é de 22/07/2018.

29. Não obstante, entendemos que, de forma a se observar o parágrafo único do art. 27 da Instrução CVM 400, faz-se necessário que, após a Deliberação da CVM favorável aos Recorrentes, se for o caso, seja comprovado que *“os investidores que já tiverem aderido à oferta sejam comunicados diretamente, por correio eletrônico, correspondência física ou qualquer outra forma de comunicação passível de comprovação, a respeito da modificação efetuada, para que confirmem, no prazo de 5 dias úteis do recebimento da comunicação, o interesse em manter a declaração de aceitação, presumida a manutenção em caso de silêncio”*.

30. Reforça o entendimento acima o fato de que a inclusão de novas instituições intermediárias no âmbito da Oferta poderia, eventualmente, trazer custos adicionais ao procedimento de distribuição, reduzindo assim a remuneração final dos detentores de CRI.

31. Desse modo, entendemos que a realização da Assembleia com os titulares de CRI já realizada não cumpre plenamente com o disposto acima, tendo em vista que tal instrumento não está previsto no normativo e que, ademais, a formação de consórcio de distribuição, com a indicação de todas as instituições intermediárias que aderiram ao referido consórcio, explicitando todos as condições e custos envolvidos, não constou da

pauta daquela assembleia, de modo que os titulares dos referidos títulos não contaram com informação completa sobre as modificações que serão implementadas.

32. Diante disso, entendemos que, em caso de sucesso em seu pleito, os Recorrentes deverão comprovar o pleno atendimento ao disposto no parágrafo único do art. 27 da Instrução CVM 400 após estarem disponíveis as informações completas sobre as modificações que serão implementadas na Oferta.

III. CONCLUSÃO

33. Por todo o acima exposto, propomos o encaminhamento do presente caso ao SGE, solicitando que o mesmo seja submetido à apreciação do Colegiado da CVM, tendo esta SRE/GER-1 como relatora, ressaltando nosso entendimento de que:

(i) seja permitida a modificação da oferta de distribuição de Certificados de Recebíveis Imobiliários das séries 62^a e 63^a da 1^a emissão da Barigui Securitizadora S.A., mediante concessão de dispensa de observância do § 2º do art. 34, do art. 35 e do inciso IV do art. 37, todos da Instrução CVM 400 e, conseqüentemente, seja permitida a alteração de seu contrato de distribuição para incluir a possibilidade de formação de consórcio de distribuição e que a Oferta possa então ter seu prazo de distribuição prorrogado por até 90 dias; e

(ii) a dispensa deverá ser condicionada a que a documentação final do pleito de modificação de Oferta apresente todos os contratos de adesão de instituições intermediárias participantes do consórcio de distribuição devidamente firmados e que atenda aos requisitos previstos no parágrafo único do art. 27 da Instrução CVM 400, de modo que *“os investidores que já tiverem aderido à oferta sejam comunicados diretamente, por correio eletrônico, correspondência física ou qualquer outra forma de comunicação passível de comprovação, a respeito da modificação efetuada, para que confirmem, no prazo de 5 dias úteis do recebimento da comunicação, o interesse em manter a declaração de aceitação, presumida a manutenção em caso de silêncio”*.

[\[1\]](#) “§2º Tendo sido deferida a modificação, a CVM poderá, por sua própria iniciativa ou a requerimento do ofertante, prorrogar o prazo da oferta por até 90 (noventa) dias.”

Atenciosamente,

GUSTAVO LUCHESE UNFER
Analista GER-1

RAUL DE CAMPOS CORDEIRO
Gerente de Registros - 1

Atenciosamente,

Ao SGE, de acordo com a manifestação da GER-1.

DOV RAWET
Superintendente de Registro de Valores Mobiliários

Ciente.

À EXE, para providências exigíveis.

ALEXANDRE PINHEIRO DOS SANTOS

Superintendente Geral



Documento assinado eletronicamente por **Gustavo Luchese Unfer, Analista**, em 19/06/2018, às 10:26, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Raul de Campos Cordeiro, Gerente**, em 20/06/2018, às 12:57, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Dov Rawet, Superintendente de Registro**, em 20/06/2018, às 14:35, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site

https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **0538231** e o código CRC **41DA8983**.

This document's authenticity can be verified by accessing

*https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **0538231** and the "Código CRC" **41DA8983**.*