COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 45/2018-CVM/SRE/GER-1

Rio de Janeiro, 28 de junho de 2018.

Ao Senhor Superintendente de Registro de Valores Mobiliários

Assunto: **Pedido de dispensa de registro de oferta pública de distribuição de cotas do Fram Capital Ativo FIDC – Processo CVM nº 19957.003587/2018-75.**

Senhor Superintendente,

1. Requer a Fram Capital DTVM S.A. ("Administrador") a dispensa de registro da oferta pública de distribuição de cotas mezanino e subordinadas ("Oferta") de emissão do Fram Capital Ativo FIDC ("Fundo"), nos termos do art. 4º da Instrução CVM nº 400/03 ("Instrução CVM 400"), bem como, subsidiariamente, caso não seja concedida a dispensa de registro, seja concedida a dispensa dos seguintes requisitos: (i) elaboração e atualização de Prospecto, conforme previsto nos artigos 5º, 23 e 34, inciso I, alínea "e", da Instrução CVM nº 356/01 ("Instrução CVM 356"); e (ii) publicação dos anúncios de início e de encerramento de oferta, conforme previstos, respectivamente, nos artigos 52 e 29 da Instrução CVM nº 400/03 ("Instrução CVM 400").

I. CARACTERÍSTICAS DO FUNDO E DA OFERTA

2. O Fundo é constituído sob a forma de condomínio aberto, podendo ser o prazo para pagamento de resgate das cotas mezanino e subordinadas superior a 30 dias da data de sua solicitação, de modo que, em regra, a presente Oferta deveria observar o disposto no inciso II do § 1º do art. 21 da Instrução CVM 356[1].

3. A presente emissão de cotas do Fundo, aprovada nos termos da Ata da Assembleia Geral Extraordinária de Cotistas, datada de 21/02/2018, tem o valor total de até R$ 19,5 milhões, sendo até R$ 7,5 milhões em cotas mezanino e até R$ 12 milhões cotas subordinadas. Está prevista a distribuição parcial mínima de R$ 1 milhão, e prazo máximo de distribuição de até 2 anos.

4. O Fundo não poderá realizar outra oferta pública de cotas dentro do prazo de 4 meses contados da data de encerramento da Oferta, a menos que nova oferta pública seja submetida a registro na CVM.

5. O Administrador será também o coordenador líder da distribuição.

6. A concessão do presente pedido de dispensa de registro se justifica, segundo o Administrador, pelo fato de (i) a distribuição das referidas cotas ser destinada

exclusivamente a investidores profissionais, portanto com plenas condições de avaliar os riscos envolvidos na Oferta; (ii) o Fundo ser constituído sob a forma de condomínio aberto, não sendo apto a utilizar o regime da oferta pública com esforços restritos previsto na Instrução CVM 476, tampouco a dispensa automática de registro de oferta prevista da Instrução 356, em razão de o prazo para resgate ser superior a 30 dias e (iii) o Fundo ter como objetivo a aquisição de direitos creditórios relacionados a micro, pequenas e médias empresas, nos termos do artigo 60-A da Instrução CVM 356[2], que autoriza a CVM dispensar determinados requisitos previstos naquela Instrução.

7. As cotas serão destinadas exclusivamente a investidores profissionais, conforme definidos no art. 9º-A da Instrução CVM nº 539/13, sendo que serão abordados no máximo 75 investidores profissionais e poderá ser atingido um número máximo de subscritores de 50 investidores profissionais.

8. Foram ainda encaminhados modelos de Boletim de Subscrição contendo declaração a ser assinada pelos investidores, considerando que a Oferta (i) tenha sido dispensada de registro ou (ii) tenha sido dispensada dos requisitos de elaboração de prospecto e elaboração e publicação dos anúncios de início e encerramento, nos seguintes termos:

> ***Dispensa de registro da Oferta:***
>
> *"Declaro para todos os fins que estou de acordo com as condições expressas no presente Boletim de Subscrição e que recebi exemplar do Regulamento do Fram Capital Ativo Fundo de Investimento em Direitos Creditórios, além de ter obtido amplo acesso às informações que julguei necessárias e suficientes para a decisão de investimento no fundo, tendo conhecimento de todos os riscos envolvidos no investimento e tendo esclarecido de forma satisfatória todas as dúvidas. Ainda, declaro ter ciência, neste ato, que a oferta foi dispensada de registro perante a CVM."*
>
> ***Dispensa de prospecto e anúncios de início e encerramento:***
>
> *"Declaro para todos os fins que estou de acordo com as condições expressas no presente Boletim de Subscrição e que recebi exemplar do Regulamento do Fram Capital Ativo Fundo de Investimento em Direitos Creditórios, além de ter obtido amplo acesso às informações que julguei necessárias e suficientes para a decisão de investimento no fundo, tendo conhecimento de todos os riscos envolvidos no investimento e tendo esclarecido de forma satisfatória todas as dúvidas. Ainda, declaro ter ciência, neste ato das dispensas concedidas pela CVM, em especial a dispensa (i) de elaboração de prospecto, e (ii) de elaboração e publicação dos anúncios de início e encerramento da oferta."*

9. Cabe destacar ainda que o Fundo obteve seu registro de funcionamento junto à SIN/GIE em 14/11/2011, com a primeira integralização de cotas em 12/03/2012.

10. Finalmente, cabe mencionar que a SIN/GIE nos encaminhou e-mail, em 24/05/2018, informando que o Fundo estava regular junto àquela área técnica.

II. ALEGAÇÕES DO ADMINISTRADOR

11. O Administrador apresenta as seguintes justificativas como base para o pedido de dispensa de registro da Oferta:

> *"O Administrador entende que a Emissão possui condições de obter a dispensa de registro, na forma prevista no artigo 4º, da Instrução CVM 400, e que tal dispensa do registro não prejudicará o interesse público e a proteção do investidor. O Administrador ressalta a seguintes características da Emissão e do Fundo que suportam o pedido de dispensa de registro ora realizado:*
>
> *(i) a Oferta ser destinada exclusivamente a investidores profissionais, isto é, somente*

será destinada a investidores com plenas condições de avaliar os riscos envolvidos na Oferta e tomar, de forma consciente e embasada, a decisão de subscrever cotas do Fundo no âmbito da Oferta;

(ii) o Fundo é constituído sob a forma de condomínio aberto e, em razão das cotas subordinadas e mezanino possuírem determinadas limitações para resgate, não [se] *enquadram na hipótese de dispensa automática de oferta prevista na Instrução CVM 356. Em razão de ser um Fundo aberto, também não está apto a utilizar o regime da oferta pública com esforços restritos previsto na Instrução CVM 476. Os FIDCs constituídos sob a forma de condomínio aberto também não estão abrangidos pela sistemática da oferta simplificada prevista na Instrução CVM 409 para emissão de cotas de fundos abertos. O Fundo, portanto, para realizar uma Oferta de valor não tão elevado, precisa buscar guarida em um pedido de dispensa de registro, tendo em vista que os custos envolvidos em uma oferta sob os requisitos regulares da Instrução CVM 400 seriam demasiadamente altos para o porte da oferta. Tal dispensa já foi aprovada no âmbito deste Fundo e também em outro caso recente analisado pela CVM:*

PEDIDO DE DISPENSA DE REGISTRO E DE REQUISITOS DE OFERTA PÚBLICA DE DISTRIBUIÇÃO DE COTAS DO FIDC CORBAN – VÓRTX DTVM LTDA. – PROC. SEI 19957.005989/2017-23

Reg. nº 0769/17

Relator: SRE/GER-1

(...)

(iii) o Fundo tem como objetivo a aquisição de direitos creditórios relacionados a micro, pequenas e médias empresas, nos termos do artigo 60-A, da Instrução CVM 356, que autoriza a CVM dispensar determinados requisitos previstos na instrução aplicável aos FIDCs. Além disso, é importante ressaltar que o regulamento do Fundo prevê diversas limitações para a constituição de sua carteira e limita um alto grau de concentração em poucos devedores e limita, portanto, as hipóteses de iliquidez do Fundo; e

(iv) o número máximo de subscritores da Emissão será de 50 (cinquenta) investidores, sendo que serão abordados, durante todo o período da Oferta, no máximo 75 (setenta e cinco) investidores conforme expressamente aprovado na Assembleia.

Cada um dos subscritores firmará declaração no termo de adesão e ciência de risco que atestará que (i) tem conhecimento e experiência em finanças e negócios suficientes para avaliar os riscos e o conteúdo da oferta e que são capazes de assumir tais riscos; (ii) teve amplo acesso às informações que julgaram necessárias e suficientes para a decisão de investimento, notadamente aquelas normalmente fornecidas no Prospecto; e (iii) tem conhecimento de que se trata de hipótese de dispensa de registro."

12. O Administrador solicitou, ainda, autorização da CVM para que a Oferta tenha prazo máximo de 2 anos, e não 180 dias, conforme prevê a Instrução CVM 356. Tal solicitação tem guarida em decisão do Colegiado da CVM datada de 27/11/2007, em que foi autorizada a adoção do prazo de 2 anos para a oferta pública de distribuição de cotas de um FIDC aberto, que se enquadrava na situação prevista pelos §§ 1º e 2º do art. 21 da referida Instrução (prazo de carência somado ao de resgate superior a 30 dias), facultando *"à SRE a tratar de igual maneira casos similares."*

III. NOSSAS CONSIDERAÇÕES

13. Primeiramente, destacamos que o presente pleito observou o que preceitua o Anexo I da Instrução CVM 400, que trata das *"Informações que devem constar do requerimento de dispensa de registro ou requisitos do registro"*.

14. Ademais, ressaltamos que, nos termos dos §§ 1º e 2º do art. 21 da Instrução CVM 356, FIDC abertos cuja soma dos prazos de carência e de efetivo pagamento de valor de resgate ultrapassar 30 dias deverão ter as ofertas públicas de distribuição de cotas de sua emissão registradas na CVM, como se fossem FIDC fechados, ou seja, em observância ao art. 20 da mesma Instrução.

15. Assim dispõem os referidos dispositivos:

> *"Art. 20. A oferta pública de distribuição de cotas de fundo fechado será realizada com observância do disposto na Instrução CVM nº 400/03.*
>
> *(...)*
>
> *Art. 21.* ***A distribuição de cotas de fundo aberto independe de prévio registro na CVM****, e será realizada por instituições intermediárias integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários.*
>
> *§1º* ***A distribuição de cotas de fundos abertos observará o disposto no art. 20 desta Instrução, sempre que o regulamento do fundo estipule****:*
>
> *I – Prazo de carência para resgate de cotas superior a 30 (trinta) dias; ou*
>
> *II – prazo para pagamento do valor de resgate das cotas for superior ao prazo referido no inciso I deste parágrafo.*
>
> *§2º O disposto no §1º será aplicável também nos casos em que a soma dos prazos de carência ou para pagamento do valor de resgate for superior a 30 (trinta) dias."* (grifos nossos)

16. Cabe ressaltar ainda a impossibilidade de as ofertas de cotas de FIDC abertos serem distribuídas ao amparo da Instrução CVM 476, uma vez que as cotas emitidas por tal tipo de fundo não se enquadram no rol exaustivo de valores mobiliários abarcados pela referida Instrução, conforme se verifica abaixo na redação constante do § 1º de seu art. 1º:

> *"Art. 1º Serão regidas pela presente Instrução, as ofertas públicas de valores mobiliários distribuídas com esforços restritos.*
>
> *§1º Esta Instrução se aplica exclusivamente às ofertas públicas de:*
>
> *I – notas comerciais;*
>
> *II – cédulas de crédito bancário que não sejam de responsabilidade de instituição financeira;*
>
> *III – debêntures não-conversíveis ou não-permutáveis por ações;*
>
> *IV -* ***cotas de fundos de investimento fechados****;*
>
> *V - certificados de recebíveis imobiliários ou do agronegócio;*
>
> *VI - letras financeiras, desde que não relacionadas a operações ativas vinculadas;*
>
> *VII - certificados de direitos creditórios do agronegócio;*
>
> *VIII - cédulas de produto rural - financeiras que não sejam de responsabilidade de instituição financeira; e*
>
> *IX - warrants agropecuários."* (grifo nosso)

17. No presente caso, o Fundo é constituído sob a forma de condomínio aberto, com a seguinte regra para carência e resgate das cotas de sua emissão, nos termos dos artigos 21, 24 e 25 de seu Regulamento:

"Artigo 21 - Observada a ordem de alocação dos recursos prevista neste regulamento, os detentores de Cotas Seniores poderão requerer, a qualquer tempo, o resgate de suas Cotas à administradora ou a seus agentes, por meio de solicitação escrita, observados os termos e condições estabelecidos no presente Regulamento.

(...)

Artigo 24 – As Cotas do Fundo não estão sujeitas a prazo de carência para efeito de resgate.

Artigo 25 – O resgate de Cotas do Fundo obedecerá às seguintes regras:

I – para a conversão de Cotas, assim entendida a data da apuração do valor da Cota para fins de pagamento de resgate, será utilizado o valor da Cota em vigor na data do efetivo pagamento, que ocorrerá nos termos do inciso II;

*II – **o pagamento do resgate das Cotas Seniores deverá ser efetuado até o 30º (trigésimo) dia subsequente ao da solicitação respectiva (D+30)**, desde que esta se dê dentro do horário estabelecido, periodicamente, pela Administradora, sem a cobrança de taxas e/ou despesas, sendo certo que, no caso de a data do pagamento do resgate não ser Dia Útil, o referido pagamento deverá ser efetuado no primeiro Dia Útil subsequente; e*

*III – **as demais classes de Cotas** somente serão resgatadas nos termos previstos em seus Suplementos e **respeitada a ordem de subordinação**;"*

18. A oferta de cotas do Fundo contará ainda com as seguintes características:

(i) ser dirigida exclusivamente a investidores profissionais;

(ii) valor total da Oferta de até R$ 19,5 milhões, sendo até R$ 7,5 milhões em cotas mezanino e R$ 12 milhões em cotas subordinadas;

(iii) esforço de venda junto a, no máximo, 75 investidores, e colocação para, no máximo, 50 investidores;

(iv) vedação de negociação das cotas em mercados regulamentados, mesmo pela própria natureza de fundo aberto;

(v) comunicação de início e encerramento da Oferta junto à CVM, no modelo previsto pelos artigos 7º-A e 8º da Instrução CVM 476; e

(vi) termo de adesão ao Regulamento do Fundo contém as declarações previstas pelo inciso I do § 4º do art. 4º da Instrução CVM 400, solicitadas para o caso de dispensa de registro ou de requisitos daquela Instrução.

19. Pelas características acima, verifica-se que a Oferta em si enquadrar-se-ia no rito previsto pela Instrução CVM 476, não fosse pela natureza do veículo emissor (um FIDC aberto).

20. Cabe ressaltar ainda que as ofertas públicas de distribuição realizadas ao amparo da Instrução CVM 476 não contam com a elaboração de prospecto ou com a publicação dos anúncios de início e de encerramento.

21. Naqueles casos, a divulgação da oferta é feita quando do seu início e do seu encerramento, mediante disponibilização de documento próprio, por parte da instituição intermediária, no *site* da CVM, nos termos dos artigos 7º-A e 8º da Instrução CVM 476, em linha com o que se propõe para a presente Oferta.

22. Dessa forma, não sendo a presente Oferta passível de distribuição segundo o rito previsto pela Instrução CVM 476, restou ao Administrador do Fundo, que pretende eliminar os gastos com a elaboração e atualização de prospecto e com a publicação dos anúncios de

início e de encerramento, pleitear a dispensa de registro da Oferta, bem como a dispensa das referidas formalidades, nos seguintes termos do art. 4º da Instrução CVM 400:

> *"Art. 4º Considerando as características da oferta pública de distribuição de valores mobiliários, **a CVM poderá**, a seu critério e sempre observados o interesse público, a adequada informação e a proteção ao investidor, **dispensar o registro ou alguns dos requisitos, inclusive publicações, prazos e procedimentos previstos nesta Instrução**.*
>
> *§ 1º **Na dispensa mencionada no caput, a CVM considerará**, cumulativa ou isoladamente, as seguintes condições especiais da operação pretendida:*
>
> *I - REVOGADO*
>
> *II - o valor unitário dos valores mobiliários ofertados ou o valor total da oferta;*
>
> *III - o plano de distribuição dos valores mobiliários (art. 33, § 3º);*
>
> *IV - a distribuição se realizar em mais de uma jurisdição, de forma a compatibilizar os diferentes procedimentos envolvidos, desde que assegurada, no mínimo, a igualdade de condições com os investidores locais;*
>
> *V - características da oferta de permuta;*
>
> *VI - o público destinatário da oferta, inclusive quanto à sua localidade geográfica ou quantidade; ou*
>
> *VII - **ser dirigida exclusivamente a investidores qualificados**."* (grifos nossos)

23. No caso de a oferta dispensada de registro ou de requisitos ser dirigida exclusivamente a investidores qualificados, o § 4º do art. 4º da Instrução CVM 400 prevê a necessidade de os subscritores firmarem declarações, as quais deverão constar dos boletins de subscrição ou recibos de aquisição, ou do termo de adesão e ciência de risco, nos termos abaixo destacados:

> *"§4º **Na hipótese de dispensa de requisitos de registro com base no inciso VII do § 1º, deverá ser, adicionalmente, observado o seguinte**:*
>
> *I - **o ofertante apresentará à CVM**, juntamente com o pedido fundamentado mencionado no § 2º deste artigo* [de dispensa de registro ou de requisitos], ***modelo de declaração a ser firmado pelos subscritores ou adquirentes**, conforme o caso, da qual deverá constar, obrigatoriamente, que:*
>
> *a) têm conhecimento e experiência em finanças e negócios suficientes para avaliar os riscos e o conteúdo da oferta e que são capazes de assumir tais riscos;*
>
> *b) tiveram amplo acesso às informações que julgaram necessárias e suficientes para a decisão de investimento, notadamente aquelas normalmente fornecidas no Prospecto; e*
>
> *c) têm conhecimento de que se trata de hipótese de dispensa de registro ou de requisitos, conforme o caso;*
>
> *II - todos os subscritores ou adquirentes dos valores mobiliários ofertados firmarão as declarações indicadas no inciso I deste parágrafo, **as quais deverão ser inseridas nos boletins de subscrição ou recibos de aquisição, ou no termo de adesão e ciência de risco, no caso de oferta de cotas de emissão de fundos de investimento**;"* (grifos nossos)

24. Quanto às condições elencadas no § 1º do art. 4º da Instrução CVM 400, a serem observadas para fins de eventual dispensa de registro ou de requisitos, entendemos que o caso concreto encontra-se contemplado pelo inciso VII do referido dispositivo, haja vista a Oferta ser dirigida exclusivamente a investidores profissionais, público mais restrito que

aquele previsto pelo referido dispositivo normativo (investidores qualificados).

25. Já no que se refere à minuta do termo de adesão ao Regulamento do Fundo, verificamos que o referido documento conta com as declarações exigidas pelo § 4º do art. 4º da Instrução CVM 400, acima destacado, conforme mencionamos no parágrafo 7º acima.

26. Ademais, cabe ressaltar que o Colegiado da CVM, acompanhando a manifestação da SRE, já concedeu dispensas de registro de oferta, de elaboração e atualização de prospecto e de publicação dos anúncios de início e de encerramento, no âmbito das ofertas públicas de distribuição de cotas do próprio Fundo, então denominado "Capital Ativo FIDC" (Processo CVM nº RJ-2015-9137), bem como do FIDC Corban (Processo CVM nº 19957.005989/2017-23), em ambos os casos, fundos abertos com prazo de resgate superior a 30 dias e oferta realizada nos moldes da Instrução CVM 476, nos seguintes termos:

> ***PEDIDO DE DISPENSA DE REGISTRO DE OFERTA PÚBLICA DE DISTRIBUIÇÃO DE COTAS DO CAPITAL ATIVO FIDC - FRAM CAPITAL DTVM S.A. – PROC. RJ2015/9137***
>
> *Reg. nº 0024/16*
>
> *Relator: SRE/GER-1*
>
> *"Trata-se de pedido de dispensa de registro da oferta pública de distribuição de cotas mezanino e subordinadas ("Oferta") de emissão do Capital Ativo FIDC ("Fundo"), nos termos do art. 4º da Instrução CVM 400/2003 ("Instrução 400"), formulado por Fram Capital DTVM S.A. ("FRAM" ou "Administrador").*
>
> *O Administrador também solicitou, subsidiariamente, a dispensa dos seguintes requisitos: (i) elaboração e atualização de prospecto, conforme previsto nos artigos 5º, 23 e 34, inciso I, alínea "e", da Instrução CVM 356/2001 ("Instrução 356"); e (ii) publicação dos anúncios de início e de encerramento, conforme previstos, respectivamente, nos artigos 52 e 29 da Instrução 400.*
>
> *A FRAM esclareceu que o Fundo, apesar de ser aberto, não estaria dispensado do registro prévio na CVM para realizar a Oferta, dado que seu prazo de carência somado ao de pagamento do resgate ultrapassa 30 dias, o que o enquadraria na exceção prevista pelo § 1º do art. 21 da Instrução 356. Ademais, argumentou que o Fundo não poderia realizar a Oferta no âmbito da Instrução CVM 476/2009 ("Instrução 476"), pelo fato de as cotas de fundos de investimento abertos não figurarem na lista de valores mobiliários abarcados por aquela Instrução.*
>
> *Não obstante, o Administrador ressaltou que a Oferta seria destinada exclusivamente a investidores profissionais, e que o número máximo de subscritores seria de 50 investidores, sendo que seriam abordados, durante o prazo da Oferta, no máximo, 75 investidores.*
>
> ***<u>A Superintendência de Registro de Valores Mobiliários – SRE, após análise do pedido, considerou que a Oferta possui características de uma oferta com esforços restritos, nos termos da Instrução 476, não podendo, contudo, ser realizada pelo rito previsto naquela norma devido à natureza de seu veículo (FIDC aberto). De todo modo, a área técnica entendeu que o caso concreto atende ao "interesse público, a adequada informação e a proteção ao investidor", fundamentos previstos no art. 4º da Instrução 400 para a concessão da dispensa de registro ou de requisitos de uma oferta pública de distribuição.</u>***
>
> *Dessa forma, a SRE manifestou-se favorável à dispensa de registro da Oferta de emissão do Fundo, ou, subsidiariamente, às dispensas de elaboração e atualização de prospecto e de publicação dos anúncios de início e de encerramento, nos termos do Memorando nº 13/2016-CVM/SRE/GER-1.*

O Colegiado, por unanimidade, decidiu deferir o pedido de dispensa formulado, acompanhando a manifestação da SRE." (grifos nossos)

PEDIDO DE DISPENSA DE REGISTRO E DE REQUISITOS DE OFERTA PÚBLICA DE DISTRIBUIÇÃO DE COTAS DO FIDC CORBAN – VÓRTX DTVM LTDA. – PROC. SEI 19957.005989/2017-23

Reg. nº 0769/17

Relator: SRE/GER-1

"Trata-se de pedido, formulado por Vórtx DTVM Ltda. ("Requerente") com base no art. 4º da Instrução CVM nº 400, de 2003 ("Instrução 400"), de dispensa de registro de oferta pública de distribuição de cotas ("Oferta") de emissão do FIDC Corban ("Fundo"), bem como da dispensa (i) da elaboração e atualização de prospecto, conforme previsto nos arts. 5º, 23 e 34, inciso I, alínea "e", da Instrução CVM nº 356, de 2001 ("Instrução 356"); e (ii) da publicação dos anúncios de início e de encerramento de oferta previstos, respectivamente, nos arts. 52 e 29 da Instrução 400.

Em seu pleito, a Requerente destacou que, conforme as características da Oferta, pretende observar termos idênticos àqueles estabelecidos na Instrução CVM nº 476, de 2009 ("Instrução 476") para as ofertas com esforços restritos, automaticamente dispensadas de registro na CVM. Não obstante, a Requerente assinalou que, como o Fundo é constituído sob a forma de condomínio aberto, a Oferta não se enquadraria no rol do art. 1º, §1º, da Instrução 476, pelo que, de acordo com a regulamentação em vigor, teria que realizar o registro da Oferta, nos termos da Instrução 400 e da Instrução 356.

A Requerente argumentou, contudo, que isso lhe faria incorrer em custos elevados e esforços desproporcionais, haja vista que a Oferta será destinada a até 75 (setenta e cinco) investidores profissionais, que, espera-se, possuem plenas condições de avaliar os riscos e informações, bem como de exigir maiores esclarecimentos sobre o Fundo e a Oferta, se assim entenderem necessário para a tomada da decisão de investimento.

Pelo exposto, e pautada em precedente análogo (Processo CVM nº RJ2015/9137) no qual o Colegiado manifestou-se favoravelmente à concessão da dispensa, a Requerente pleiteou a dispensa do registro da Oferta e dos requisitos mencionados acima (elaboração e atualização do prospecto e publicação dos anúncios de início e de encerramento da Oferta), salientando que o requerimento atenderia ao interesse público, à adequada informação e à proteção ao investidor, satisfazendo, portanto, as exigências para a concessão da dispensa. A Requerente também solicitou autorização da CVM para que a Oferta tenha um prazo máximo de dois anos, e não 180 (cento e oitenta) dias, como prevê a Instrução 356, com base em decisão do Colegiado da CVM de 27.11.2007 que autorizou a adoção de prazo semelhante para a oferta pública de distribuição de cotas de um FIDC aberto.

Em sua análise, a Superintendência de Registro de Valores Mobiliários – SRE manifestou-se favoravelmente à dispensa do registro da Oferta e, consequentemente, dos demais requisitos pleiteados pela Requerente, referindo-se ao precedente acima.

A área técnica observou que, dadas as características da Oferta, não fosse pela natureza do veículo emissor (um FIDC aberto), a Oferta enquadrar-se-ia no rito previsto pela Instrução 476, que não contam com a elaboração de prospecto nem com a publicação dos anúncios de início e de encerramento.

A SRE salientou o fato de a Oferta se dirigir apenas a investidores profissionais,

público mais restrito e que engloba a categoria dos investidores qualificados, razão pela qual a hipótese prevista pelo inciso VII do §1º do art. 4º da Instrução 400, que lista condições para a concessão da dispensa, seria aplicável à Oferta. Destacou-se, ainda, que o termo de adesão ao Regulamento do Fundo já contempla as declarações exigidas pelo art. 4º, §4º, da Instrução 400.

O Colegiado, por unanimidade, deliberou conceder a dispensa pleiteada pela Requerente, acompanhando o entendimento da SRE consubstanciado no Memorando nº 40/2017-CVM/SRE/GER-1 (aditado pelo Memorando nº 43/2017-CVM/SRE/GER-1).” (grifos nossos)

27. Assim, entendemos que o racional considerado por esta área técnica para ser favorável às dispensas que foram concedidas anteriormente é o mesmo que fora desenvolvido no presente Memorando.

28. Por esse motivo, e por considerar ainda que a Oferta em si guarda as características de uma oferta realizada com esforços restritos, nos termos da Instrução CVM 476, não podendo, contudo, ser realizada pelo rito previsto naquela norma, por conta da natureza de seu veículo (um FIDC aberto), entendemos que o caso concreto observa *“o interesse público, a adequada informação e a proteção ao investidor”*, fundamentos previstos no art. 4º da Instrução CVM 400 para a concessão da dispensa de registro ou de requisitos de uma oferta pública de distribuição.

29. Dessa forma, somos favoráveis ao pleito ora em análise de dispensa de registro da oferta pública de distribuição de cotas mezanino e subordinadas de emissão do Fram Capital Ativo FIDC e, consequentemente, de dispensa dos seguintes requisitos: (i) elaboração e atualização de Prospecto, conforme previsto nos artigos 5º, 23 e 34, inciso I, alínea "e", da Instrução CVM 356; e (ii) publicação dos anúncios de início e de encerramento da oferta, conforme previstos, respectivamente, nos artigos 52 e 29 da Instrução CVM 400.

IV. Conclusão

30. Por todo o acima exposto, propomos o encaminhamento do presente caso ao SGE, solicitando que seja submetido ao Colegiado da CVM, tendo esta área técnica como relatora, ressaltando que somos favoráveis à dispensa de registro da oferta pública de distribuição de cotas do Fram Capital Ativo FIDC e à dispensa dos seguintes requisitos: (i) elaboração e atualização de Prospecto; e (ii) publicação dos anúncios de início e de encerramento da oferta.

---

[1]*“Art. 21. A distribuição de cotas de fundo aberto independe de prévio registro na CVM, e será realizada por instituições intermediárias integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários.*

§1º A distribuição de cotas de fundos abertos observará o disposto no art. 20 desta Instrução, sempre que o regulamento do fundo estipule:

I – Prazo de carência para resgate de cotas superior a 30 (trinta) dias; ou

II – prazo para pagamento do valor de resgate das cotas for superior ao prazo referido no inciso I deste parágrafo.

§2º O disposto no §1º será aplicável também nos casos em que a soma dos prazos de carência ou para pagamento do valor de resgate for superior a 30 (trinta) dias.”

[2]*“Art. 60-A. A CVM poderá autorizar procedimentos específicos e dispensar o cumprimento*

de dispositivos desta Instrução pelos FIDC´s relacionados ao crédito social ou às micro, pequenas e médias empresas."

Atenciosamente,

RODRIGO RAMOS PEREIRA
Analista GER-1

RAUL DE CAMPOS CORDEIRO
Gerente de Registros -1

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

Atenciosamente,

DOV RAWET
Superintendente de Registro de Valores Mobiliários

Ciente.

À EXE, para providências exigíveis.

ALEXANDRE PINHEIRO DOS SANTOS
Superintendente Geral

Documento assinado eletronicamente por **Rodrigo Ramos Pereira**, **Analista**, em 28/06/2018, às 15:31, 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 28/06/2018, às 15:32, 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 28/06/2018, às 15:56, 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 **0545681** e o código CRC **E1C17B4A**.
*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **0545681** and the "Código CRC" **E1C17B4A**.*