



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 17/2020-CVM/SRE/GER-1

Rio de Janeiro, 23 de março de 2020.

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 19957.009448/2019-36.**

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 26/09/2019, tem o valor total de até R\$ 6,7 milhões, sendo até R\$ 3,4 milhões em cotas mezanino e até R\$ 3,3 milhões em cotas subordinadas. Está prevista a distribuição parcial mínima de R\$ 1 milhão, sendo o prazo máximo de distribuição de até 24 meses.

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 nº 476/09 ("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, cujo conteúdo encontra-se em parte abaixo transcrito:

**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 Fundo, além de ter obtido amplo acesso às informações que julguei necessárias e suficientes para a decisão de investimento no Fundo, notadamente aquelas normalmente fornecidas no Prospecto, 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.*

*Declaro ter pleno conhecimento que as Cotas da presente emissão não poderão ser objeto de negociação em bolsa de valores ou em mercado de balcão, salvo se for obtido o prévio registro perante a CVM, mediante apresentação de prospecto nos termos do Artigo 2º, § 2º da Instrução CVM 400, de 29 de dezembro de 2003, com a consequente apresentação de relatório de classificação de risco por agência de rating independente, nos termos do artigo 23-A, do Inciso III da Instrução CVM 356;”*

**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 Fundo, além de ter obtido amplo acesso às informações que julguei necessárias e suficientes para a decisão de investimento no Fundo, notadamente aquelas normalmente fornecidas no Prospecto, 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 da Oferta, e (ii) de elaboração e publicação dos anúncios de início e encerramento da Oferta.*

*Declaro ter pleno conhecimento que as Cotas da presente emissão não poderão ser objeto de negociação em bolsa de valores ou em mercado de balcão, salvo se for obtido o prévio registro perante a CVM, mediante apresentação de prospecto nos termos do Artigo 2º, § 2º da Instrução CVM 400, de 29 de dezembro de 2003, com a consequente apresentação de relatório de classificação de risco por agência de rating independente, nos termos do artigo 23-A, do Inciso III da Instrução CVM 356;"*

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/GIES se manifestou, em 12/03/2020, informando que o Fundo encontrava-se com o registro de funcionamento 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:

*"3. Inicialmente, é importante rememorar que o Fundo é exclusivamente destinado a investidores qualificados, conforme definição constante do art. 9º-B da Instrução CVM nº 539/2013. Tal como informado em seu último Perfil Mensal, referente ao mês de janeiro de 2020, o Fundo neste momento possui 86 cotistas, sendo 76 detentores de cotas da classe sênior, 2 de cotas da classe mezanino e os outros 8 de cotas da classe subordinada. Ainda de acordo com referido documento, o valor atual do patrimônio líquido do Fundo é de cerca de R\$ 38,9 milhões.*

*4. O Fundo é constituído sob a forma de condomínio aberto. No entanto, embora não exista prazo de carência para solicitação de resgate, o seu pagamento está sujeito a determinados limites temporais, descritos nas cláusulas 9.7 e seguintes de seu regulamento, que fazem o Fundo se enquadrar na hipótese prevista no art. 21, §1º, da Instrução CVM nº 356/2001 e, por isso, a distribuição de suas cotas está sujeita a prévio registro na CVM.*

*5. Do mesmo modo, o Fundo, em tese, não pode se valer do regime estabelecido pela Instrução CVM nº 476/2009, posto que essa norma apenas abarca as ofertas públicas de cotas de fundos fechados, nos termos de seu art. 1º, §1º, inciso IV.*

*6. Portanto, em princípio, a oferta de cotas de emissão do Fundo deveria ser realizada seguindo o rito ordinariamente previsto na Instrução CVM nº 400/2001.*

*7. Ocorre que, por suas particularidades, as cotas de emissão do Fundo são geralmente subscritas um grupo pequeno de investidores bastante sofisticados e, desse modo, em ao menos três oportunidades a Assembleia Geral de Cotistas ("AGC") do Fundo aprovou: (i) a oferta de novas cotas seguindo regime semelhante àquele determinado na Instrução CVM nº 476/2009; e (ii) a possibilidade de o Administrador solicitar dispensa perante a CVM do registro da oferta ou de seus requisitos.*

*8. A primeira oportunidade em que isso ocorreu foi na AGC de 10.10.2015, que aprovou a emissão de até 200 cotas mezanino e 200 cotas subordinadas.[\[3\]](#) Submetido o pedido de dispensa do registro da*

oferta à CVM[4] e atendidos os ajustes solicitados pela SRE, o Colegiado, seguindo a opinião da área técnica, aprovou conceder a dispensa do registro da distribuição no âmbito do Processo CVM nº RJ2015/9137, decidido em 2.2.2016.[5] A decisão do Colegiado foi comunicada ao Administrador por meio do Ofício nº 34/2016/CVM/SRE/GER-1, de 5.2.2016, do qual constou ainda a informação que a distribuição deveria ser encerrada em até dois anos da comunicação sobre o seu início.

9. A segunda ocasião foi na AGC de 21.2.2018, em que se aprovou a emissão de até R\$ 7,5 milhões em cotas mezanino e até R\$ 12 milhões em cotas subordinadas. Mais uma vez, o Colegiado da CVM, seguindo a opinião da área técnica, manifestou-se favoravelmente à concessão da dispensa do registro da oferta pública, por meio do Processo CVM nº 19957.003587/2018-75, apreciado em 10.7.2018.[6] Com base nos precedentes, o Colegiado também autorizou que a oferta tivesse prazo máximo de dois anos.[7] Tal decisão foi comunicada ao Administrador pelo Ofício nº 186/2018/CVM/SRE/GER-1, de 12.7.2018.

10. Por fim, a mais recente oportunidade em que os cotistas do Fundo, reunidos em AGC, aprovaram a realização de distribuição com características similares ao do regime estabelecido na Instrução CVM nº 476/2009 ocorreu em 26.9.2019, em que se deliberou nova emissão de até R\$ 3,4 milhões de cotas mezanino e até R\$ 3,3 milhões de cotas subordinadas ("Oferta").

11. A Oferta possui as seguintes características principais:

- a) emissão de cotas no valor de até R\$ 3,4 milhões representados por cotas mezanino e R\$ 3,3 milhões por cotas subordinadas;
- b) destinada exclusivamente a investidores profissionais, nos termos do art. 9º-A da Instrução CVM nº 539/2013;
- c) a abordagem de no máximo 75 investidores profissionais e a subscrição da distribuição por, no máximo, 50 investidores profissionais, em linha com o disposto no art. 3º, I e II, da Instrução CVM nº 476/2009;
- d) a comunicação de início e encerramento da Oferta junto à CVM será feita no modelo previsto pelos artigos 7º-A e 8º da Instrução CVM nº 476/2009, com divulgação das comunicações parciais em observância ao §2º do art. 8º da referida Instrução;
- e) vedação a realização de outra oferta pública dentro do prazo de 4 (quatro) meses contados da data do encerramento ou do cancelamento da oferta, a menos que a nova oferta seja submetida a registro na CVM, conforme dispõe o art. 9º da Instrução CVM nº 476/2009;
- f) a subscrição das cotas objeto da Oferta deve ser realizada no prazo máximo de 24 (vinte e quatro) meses, contado da data de seu início, de acordo com o que estabelece o art. 8º-A da instrução CVM nº 476/2009; e
- g) o Administrador será o coordenador líder da distribuição.

12. Em outras palavras, a Oferta é semelhante em todos os aspectos relevantes às outras duas distribuições para as quais o Colegiado, seguindo a opinião favorável da SRE, deliberou conceder a dispensa de registro, exceto pelo volume de valores mobiliários emitidos."

### III. NOSSAS CONSIDERAÇÕES

12. 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*”.

13. 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.

14. 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)*

15. 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 emitidos por companhias securitizadoras registradas na CVM como companhias abertas;

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.

X - certificados de operações estruturadas;

XI - os seguintes valores mobiliários, desde que emitidos por emissor registrado na categoria A:

a) ações;

b) debêntures conversíveis por ações; e

c) bônus de subscrição, mesmo que atribuídos como vantagem adicional aos subscritores de debêntures;

XII - debêntures permutáveis por ações, desde que tais ações sejam emitidas por emissor registrado na categoria A;

XIII - certificados de depósito de valores mobiliários mencionados neste parágrafo; e

XIV - certificados de depósito de valores mobiliários no âmbito de programa de BDR Patrocinado Nível I, Nível II e Nível III.”  
(grifo nosso)

16. 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 do Capítulo IX de seu Regulamento:

#### “CAPÍTULO IX - RESGATE DE COTAS

(...)

##### Resgate de Cotas Seniores

9.7. A conversão das Cotas Seniores, assim entendida como a apuração do Valor Unitário da Cota Sênior para efeito do pagamento de resgate, **será realizada no 29º (vigésimo nono) dia corrido contado da Data de Solicitação de Resgate, ou no primeiro Dia Útil subsequente**, caso tal dia não seja um Dia Útil.

9.7.1. O resgate de Cotas Seniores será pago no primeiro Dia Útil subsequente à respectiva conversão, realizada nos termos do item 9.7 acima

##### Resgate Ordinário de Cotas Mezanino e Cotas Subordinadas

9.8. Na impossibilidade de se atender ao procedimentos descritos nos itens anteriores, prevalecerá a regra geral segundo a qual: (i) as Cotas Mezanino somente poderão ser resgatadas após o resgate de todas as Cotas Seniores, e (ii) as Cotas Subordinadas somente poderão ser resgatadas após o resgate integral de todas as Cotas Seniores e Cotas Mezanino.



9.9. O Fundo apenas realizará o pagamento de resgate de Cotas Mezanino e das Cotas Subordinadas antes das Cotas às quais cada classe de Cotas se subordina, após atendido o procedimento descrito abaixo:

(a) recebida a solicitação de resgate de Cotas Mezanino e Cotas Subordinadas, a Administradora, no prazo de 3 (três) Dias Úteis após o recebimento da referida solicitação: (i) se, após computado pro forma o resgate solicitado, as Razões de Garantia permaneçam atendidas, comunicará os titulares de Cotas Seniores e/ou Cotas Mezanino, conforme o caso, do pedido resgate das Cotas Mezanino ou Subordinada, conforme o caso, informando o valor e a data pretendida de realização do resgate de tais Cotas; ou (ii) se, após computado pro forma o resgate solicitado, as Razões de Garantia não estejam atendidas, rejeitará a solicitação de resgate de Cotas Mezanino ou Subordinada, conforme o caso, informando-o ao Cotista que houver solicitado o resgate e interrompendo o procedimento descrito neste item 9.9;

(b) os Cotistas poderão requerer o resgate de suas Cotas Seniores ou Cotas Mezanino no prazo de 60 (sessenta) dias corridos a partir da data de expedição pela Administradora da comunicação referida no item (a), subitem (i) acima, observando-se os prazos de conversão e pagamento referidos nos itens 9.7 e 9.7.1, **sendo certo que o resgate das Cotas Seniores será pago nos prazos de conversão e pagamento referidos nos itens 9.7 e 9.7.1 e o resgate das Cotas Mezanino será pago com base em um prazo de conversão de 179 (cento e setenta e nove) dias com pagamento no Dia Útil subsequente;** e

(c) o pagamento do resgate das Cotas Subordinadas objeto da solicitação referida no item (a) acima, será realizado; (i) **apenas após (i.1) integralmente concluído o pagamento dos resgates das Cotas Seniores e/ou Cotas Mezanino,** requeridos nos termos do item (b) acima, ou (i.2) **transcorrido o prazo referido no item (b) acima** sem que haja manifestação dos titulares das Cotas Seniores e Mezanino; (ii) com base no Valor Unitário apurado no Dia Útil imediatamente anterior ao efetivo pagamento do resgate; (iii) apenas se, computado pro forma com base no Patrimônio Líquido do Dia Útil anterior ao efetivo resgate, as Razões de Garantia permaneçam atendidas; e (iv) desde que haja viabilidade, na data originalmente solicitada pelo titular de Cotas Subordinadas." (grifos nossos)

17. 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\$ 6,7 milhões, sendo até R\$ 3,4 milhões em cotas mezanino e R\$ 3,3 milhões em cotas subordinadas, com distribuição parcial mínima de R\$ 1 milhão;

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

(iv) prazo da oferta de no máximo 24 meses, em linha com o previsto pelo art. 8º-A da Instrução CVM 476;

(v) vedação à realização de outra oferta pública dentro do prazo de 4 meses contados da data do encerramento ou do cancelamento da Oferta, a menos que a nova oferta seja submetida a registro na CVM, conforme dispõe o art. 9º da Instrução CVM 476;

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

(vii) comunicação de início e encerramento da Oferta junto à CVM, no modelo previsto pelos artigos 7º-A e 8º da Instrução CVM 476, a serem divulgadas por meio do CVMWeb, junto às informações do Fundo;

(viii) minutas dos Boletins de Subscrição encaminhadas contêm 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; e

18. 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).

19. 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.

20. 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.

21. 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)

22. 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)

23. 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).

24. Já no que se refere às minutas de Boletim de Subscrição a serem utilizadas na Oferta (uma no cenário de dispensa de registro e outra no cenário de dispensa de requisitos), verificamos que os referidos documentos contam com as declarações exigidas pelo § 4º do art. 4º da Instrução CVM 400, acima destacado, conforme mencionamos no parágrafo 8º acima.

25. 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 (casos tratados no âmbito dos Processos CVM nºs RJ-2015-9137 e 19957.003587/2018-75), bem como do FIDC Corban (Processo CVM nº 19957.005989/2017-23), todos casos de fundos abertos com prazo de resgate superior a 30 dias e oferta realizada nos moldes da Instrução CVM 476, nos seguintes termos das Atas das Decisões do Colegiado da CVM naqueles casos:

**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.*

**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.**

*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, conseqüentemente, 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)

**PEDIDO DE DISPENSA DE REGISTRO DE OFERTA PÚBLICA DE DISTRIBUIÇÃO DE COTAS DO FRAM CAPITAL ATIVO FIDC - FRAM CAPITAL DTVM S.A. - PROC. SEI 19957.003587/2018-75**

Reg. nº 1079/18

Relator: SRE

Trata-se de pedido, formulado por Fram Capital DTVM S.A. ("Requerente") com base no art. 4º da Instrução CVM nº 400/03 ("Instrução 400"), de dispensa de registro de oferta pública de distribuição de cotas mezanino e subordinadas ("Oferta") de emissão do Fram Capital Ativo FIDC ("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 356/01 ("Instrução 356"); e (ii) da publicação dos anúncios de início e de encerramento de oferta previstos, respectivamente, nos artigos 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 476/09 ("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 exaustivo previsto pelo § 1º do art. 1º da Instrução 476, pelo que, de acordo com a regulamentação em vigor, teria que obter 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, podendo ser aceita por no máximo 50 desses investidores, 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 fundamentando-se em precedentes análogos (Processos CVM nºs 19957.005989/2017-23 e RJ2015/9137) nos quais o Colegiado manifestou-se favoravelmente à concessão das dispensas ora pleiteadas, a Requerente solicitou a dispensa do registro da Oferta e dos requisitos mencionados acima salientando que o requerimento atenderia ao interesse público, à adequada informação e à proteção ao investidor satisfazendo, portanto, as exigências para a concessão das referidas dispensas. 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 oferta pública de distribuição de cotas de um FIDC aberto, facultando “à SRE a tratar de igual maneira casos similares.”.

**Em sua análise, a Superintendência de Registro de Valores Mobiliários - SRE manifestou-se favoravelmente à dispensa do registro da Oferta e, conseqüentemente, dos demais requisitos pleiteados pela Requerente, referindo-se aos precedentes acima mencionados.**

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

**A SRE destacou que a Oferta dirige-se apenas a investidores profissionais, público mais restrito que 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, 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 45/2018-CVM/SRE/GER-1.**  
(grifos nossos)

26. 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.

27. 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.

28. 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, conseqüentemente, 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

29. 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 mezanino e subordinadas de emissão 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.

30. Ademais, na hipótese de o Colegiado da CVM acompanhar o entendimento supra desta área técnica, propomos que seja editada Deliberação delegando poderes à SRE para conceder a dispensa de registro de oferta pública de distribuição em casos similares ao ora em análise, de modo que a minuta de tal Deliberação seria submetida à apreciação do Colegiado da CVM na próxima reunião.

-----  
[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."

[3] Para atendimento a demandas da SRE, as características da oferta foram ajustadas em AGC realizadas em 26.10.2015 e 29.12.2015.

[4] Na ocasião, 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; e (ii) publicação dos anúncios de início e de encerramento, conforme previstos, respectivamente, nos artigos 52 e 29 da Instrução 400/2003.

[5] Cf. Ata disponível em [http://www.cvm.gov.br/decisoes/2016/20160202\\_R1.html](http://www.cvm.gov.br/decisoes/2016/20160202_R1.html).

[6] Cf. Ata disponível em [http://www.cvm.gov.br/decisoes/2018/20180710\\_R1.html](http://www.cvm.gov.br/decisoes/2018/20180710_R1.html).

[7] Cf. Processo CVM nº RJ2007/11393, Dir. Rel. Durval Soledade, j. em 27.22.2007, ata disponível em

Atenciosamente,

ORLANDO MEDRADO  
Inspetor GER-1

RAUL DE CAMPOS CORDEIRO  
Gerente de Registros -1

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

LUIS MIGUEL JACINTO MATEUS RODRIGUES SONO  
Superintendente de Registro de Valores Mobiliários



Documento assinado eletronicamente por **Orlando A. Medrado Santos, Inspetor**, em 23/03/2020, às 14:07, 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 23/03/2020, às 14:25, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Luis Miguel Jacinto Mateus Rodrigues Sono, Superintendente de Registro**, em 23/03/2020, às 15:00, 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](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), informando o código verificador **0962306** e o código CRC **B1BECA95**.

*This document's authenticity can be verified by accessing [https://sei.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), and typing the "Código Verificador" **0962306** and the "Código CRC" **B1BECA95**.*