LANNA RIBEIRO

SOCIETÁRIO E MERCADO DE CAPITAIS

31 OUTUBRO/2026

CVM SUSPENDE OFERTA DE CRI EM RITO AUTOMÁTICO POR GARANTIAS PRESTADAS POR CONTROLADAS DE INSTITUIÇÃO FINANCEIRA

LANNA RIBEIRO

SOCIETÁRIO E MERCADO DE CAPITAIS

1. INTRODUÇÃO

1.1 A Superintendência de Registro de Valores Mobiliários da Comissão de Valores Mobiliários determinou, em 19 de outubro de 2026, a suspensão, por até 30 dias, da oferta pública das 1ª a 6ª séries da 4ª emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI) da B.SEC Companhia de Securitização, coordenada pelo BTG Pactual Investment Banking Ltda. e submetida ao rito de registro automático. A decisão consta do Ofício nº 277/2026/CVM/SRE/GER-1.

1.2 O ponto central não foi formal. A área técnica entendeu que a estrutura de garantias da operação, na qual sociedades controladas por instituição financeira figuravam como fiadoras vinculadas aos créditos imobiliários que lastreiam os CRI, contrariava a Resolução CMN nº 5.118/2024. O caso é um alerta relevante para securitizadoras, coordenadores, cedentes e investidores.

2. A ESTRUTURA QUESTIONADA

2.1 Segundo o ofício, a holding do conglomerado da instituição financeira e sociedades de propósito específico por ela controladas prestavam fianças relacionadas aos créditos imobiliários que compunham o lastro dos CRI. Para a área técnica, ao prestarem essas fianças, tais entidades assumiam riscos dos direitos creditórios que lastreiam os títulos.

2.2 A CVM rejeitou os argumentos apresentados para afastar a vedação. O fato de as fianças terem sido outorgadas perante o vendedor dos imóveis não afasta, segundo o ofício, a assunção de riscos e benefícios por controladas de instituição financeira. A área técnica também afastou a tese de que a exclusão dos contratos de compra e venda de imóveis do conceito de título de dívida impediria a aplicação da vedação, por entender que essa exclusão não alcança a regra que proíbe a assunção ou retenção de riscos.

3. O QUE A RESOLUÇÃO CMN Nº 5.118/2024 VEDA

3.1 A Resolução CMN nº 5.118, de 1º de fevereiro de 2024, com as alterações posteriores, disciplina o lastro dos CRI, dos CRA e dos CDCA. Seu art. 3º veda, como lastro, títulos de dívida cujo devedor, codevedor ou garantidor seja instituição financeira ou entidade autorizada a funcionar pelo Banco Central, demais entidades integrantes de conglomerado prudencial ou suas respectivas controladas, bem como títulos de dívida de pessoa jurídica cujo setor principal de atividade não seja o imobiliário, no caso dos CRI, ou o agronegócio, no caso dos CRA e CDCA. Também são vedados direitos creditórios oriundos de operações entre partes relacionadas ou de operações financeiras destinadas ao reembolso de despesas.

3.2 O parágrafo único do art. 3º amplia o alcance dessas restrições ao vedar as emissões e ofertas em que as instituições e companhias referidas no inciso I assumam ou retenham quaisquer riscos e benefícios. Foi com base nesse dispositivo que a CVM entendeu que a vedação se aplica também quando o lastro é formado por direitos creditórios, e não apenas por títulos de dívida. A lógica da regra é que esses títulos devem carregar o risco da atividade imobiliária ou do agronegócio financiados, e não o risco das instituições financeiras envolvidas na operação.

4. AS DEMAIS IRREGULARIDADES APONTADAS

4.1 A suspensão decorreu também de deficiências de informação. O ofício apontou como não atendidos itens do prospecto relativos à identificação e às informações sobre devedores e coobrigados (itens 12.2 e 12.5 do Anexo E da Resolução CVM nº 160/2022) e exigências relativas à destinação dos recursos e à lâmina da oferta (art. 73, § 1º, da mesma resolução).

4.2 A CVM havia sinalizado os problemas em ofício anterior. A ofertante modificou a oferta em 15 de outubro de 2026, mas, segundo a área técnica, as irregularidades não foram sanadas, o que levou à suspensão.

5. CONSEQUÊNCIAS: SUSPENSÃO, DESISTÊNCIA E RISCO DE CANCELAMENTO

5.1 A suspensão foi determinada com fundamento no art. 70 da Resolução CVM nº 160/2022, pelo prazo de até 30 dias, encerrado em 18 de novembro de 2026. Se as irregularidades não forem sanadas nesse prazo, a área técnica ordenará a retirada da oferta e cancelará o respectivo registro, nos termos do § 3º do mesmo artigo. Para regularizar a oferta, será necessário reestruturar a operação de modo que nenhuma das entidades mencionadas no art. 3º, inciso I, da Resolução CMN nº 5.118/2024, inclusive controladas de instituição financeira, preste fiança ou garantia vinculada aos créditos imobiliários.

5.2 A ofertante deve divulgar comunicado ao mercado e informar diretamente os investidores que já aceitaram a oferta, os quais têm prazo mínimo de cinco dias úteis para revogar sua aceitação, nos termos do art. 71 da Resolução CVM nº 160/2022. Os investidores que revogarem a aceitação têm direito à restituição integral dos valores dados em contrapartida aos títulos; em caso de cancelamento da oferta, a restituição alcança todos os investidores que a tenham aceitado.

6. O RITO AUTOMÁTICO NÃO AFASTA A ATUAÇÃO DA CVM

6.1 A Resolução CVM nº 160/2022 permite que determinadas ofertas sejam registradas pelo rito automático, sem análise prévia da CVM, o que acelera significativamente o acesso ao mercado. O caso demonstra, contudo, que esse rito não afasta a supervisão da autarquia: a área técnica pode examinar a oferta após o pedido de registro e suspendê-la ou cancelá-la sempre que identificar irregularidades, inclusive de mérito, como a estrutura de garantias.

6.2 O arcabouço normativo aplicável a essas operações combina a Lei nº 9.514/1997, que criou os CRI no âmbito do Sistema de Financiamento Imobiliário, a Lei nº 14.430/2022, marco legal da securitização, a Resolução CVM nº 60/2021, que disciplina as companhias securitizadoras, a Resolução CVM nº 160/2022, que rege as ofertas públicas, e a Resolução CMN nº 5.118/2024, que restringe o lastro dos títulos.

7. RECOMENDAÇÕES PRÁTICAS

7.1 Para securitizadoras, coordenadores e assessores, a recomendação é revisar a engenharia de garantias de cada operação à luz do art. 3º da Resolução CMN nº 5.118/2024, mapeando todas as entidades que prestam fiança, coobrigação ou qualquer forma de reforço de crédito e verificando se alguma delas é instituição financeira, integrante de conglomerado prudencial ou controlada, direta ou indiretamente, por essas entidades — inclusive quando a garantia é prestada a terceiros, como o vendedor dos imóveis, e não diretamente aos investidores.

7.2 Para investidores, o caso reforça a importância de examinar, no prospecto e na lâmina, quem são os devedores e coobrigados dos créditos que lastreiam os títulos. A estrutura de garantias não é um detalhe acessório: é o que define o risco efetivamente assumido por quem adquire o papel.

8. CONCLUSÃO

8.1 A suspensão da oferta de CRI da 4ª emissão da B.SEC confirma que a CVM está aplicando com rigor o parágrafo único do art. 3º da Resolução CMN nº 5.118/2024, que veda a assunção ou retenção de riscos por instituições financeiras e suas controladas em emissões de CRI, CRA e CDCA, inclusive quando o lastro é formado por direitos creditórios de natureza comercial.

8.2 O rito automático acelera o registro, mas não blinda a oferta contra a revisão da autarquia. Estruturas que transfiram ao conglomerado financeiro o risco que deveria pertencer à economia real tendem a ser questionadas, com risco de suspensão, de devolução de recursos aos investidores e de cancelamento do registro.