

RADAR STOCHE FORBES – MERCADO DE CAPITAIS

Julho 2021

Nova regulamentação e esclarecimentos normativos

Novas regras da ANBIMA para gestão de liquidez dos fundos entram em vigor em dezembro

A Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (“ANBIMA”) publicou, em 31 de maio de 2021, as novas regras e procedimentos de risco de liquidez para os fundos de investimento regulados pela Instrução da Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) nº 555, de 17 de dezembro de 2014. Tais regras fazem parte do Código de Administração de Recursos de Terceiros da ANBIMA e entrarão em vigor no dia 1º de dezembro de 2021, oferecendo ao mercado seis meses para se adaptar às mudanças.

As alterações propostas têm o objetivo de dar mais clareza aos papéis dos administradores e gestores e privilegiam a implementação de métricas e controles mais aderentes à liquidez dos ativos e comportamento dos passivos no mercado.

As Regras e Procedimentos de Risco de Liquidez para os Fundos 555 podem ser acessadas [aqui](#).

CVM e SPREV divulgam ofício com orientações sobre fundos de investimento desenquadrados da Resolução CMN 3.922

Em 07 de junho de 2021, a Superintendência de Supervisão com Investidores Institucionais e a Superintendência de Supervisão de Securitização da CVM, em conjunto com a Subsecretaria de Regimes Próprios de Previdência Social (“RPPS”) da Secretaria de Previdência do Ministério da Economia, divulgaram o Ofício Conjunto

CVM/SIN/SSE/SPREV 5/2021 (“Ofício”) com o objetivo de prestar esclarecimentos sobre a interpretação do artigo 15 da Resolução CMN Nº 3.922, de 25 de novembro de 2010 (“Resolução CMN 3.922”), que versa sobre critérios relacionados aos prestadores de serviço autorizados a administrar ou gerir fundos de investimentos nos quais os

RPPS podem aplicar seus recursos. Em especial, o Ofício busca tratar da substituição de administrador ou gestor de fundo de investimento em casos de fundos desenquadrados da legislação.

Para fundos de investimento cujos administradores e gestores não estejam enquadrados nos requisitos da Resolução CMN 3.922, é necessário que referidos prestadores de serviço busquem: i) o reenquadramento da situação do fundo, o que implica, necessariamente, que sejam encontrados substitutos para uma dessas funções, devidamente elegíveis nos termos da referida norma; ou ii) quando essas tentativas se mostrarem infrutíferas, promover a liquidação do fundo. A liquidação do fundo não exclui a possibilidade de se adotar, de maneira concomitante, medidas como a substituição dos prestadores de serviço.

Nos termos do Ofício, a área técnica da CVM recebeu consultas questionando o que poderia vir a justificar a substituição de um administrador ou gestor não elegível por outro também não elegível. O referido Ofício esclarece que referida substituição, nos termos do parágrafo acima, somente será possível quando se tratar do único meio identificado para dar seguimento ao processo de liquidação. O Ofício também enumera algumas situações exemplificativas de possível substituição por administrador ou gestor inelegível. Entretanto, em qualquer dos casos, o novo prestador de serviços deverá convocar assembleia geral com o objetivo de apresentar e deliberar sobre o plano de liquidação do fundo, de maneira a evidenciar, assim, seu ingresso no fundo como medida estritamente necessária para viabilizar o processo de reenquadramento do fundo de investimento.

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

Novas regras sobre BDR são objeto de audiência pública

Em 17 de junho de 2021, foi aberta audiência pública da CVM para alteração das regras que regulam os *Brazilian Depositary Receipts* (“BDR”), que consistem em certificados de depósitos emitidos no Brasil com lastro em ações ou valores mobiliários representativos de dívida emitidos no exterior (“Proposta de Alteração”). A Proposta de Alteração pretende revogar a Instrução CVM nº 332, de 4 de abril de 2000 (“Instrução CVM 332”), e alterar a Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009 (“Instrução CVM 480”).

De acordo com o edital de audiência pública SDM nº 03/21 (“Edital da Audiência Pública”), a partir de casos

recentes envolvendo requerimentos de registro de emissores e ofertas, tornaram-se evidentes certas inadequações e fragilidades na regulação atual sobre a matéria. Em vista disso, seria necessária a alteração normativa proposta a fim de modernizar o arcabouço regulatório dos BDR e mitigar riscos ao mercado de capitais brasileiro como, por exemplo, o risco decorrente do fato de que tais certificados envolvem múltiplas jurisdições, o que faria com que certos atos não estivessem sujeitos adequadamente à supervisão dos reguladores locais e/ou estrangeiros.

A Proposta de Alteração é composta por duas minutas (“Minutas”): a primeira

minuta tem conteúdo similar ao da atual Instrução CVM 332, que propõe revogar; e a segunda minuta traz modificações complementares a outras normas, notadamente a Instrução CVM 480. Dentre os principais objetivos da Proposta de Alteração, destacam-se as seguintes:

- (i) Dar maior clareza ao papel esperado de reguladores estrangeiros quando valores mobiliários de outra jurisdição sejam admitidos como lastro de BDR negociados no Brasil;
- (ii) Prever exigências para obtenção do registro de emissor estrangeiro perante a CVM que sejam efetivas e comuns a todos os emissores, independentemente da localidade de seus ativos e de origem de receitas;
- (iii) Redefinir as prerrogativas e exigências aplicáveis aos Níveis I, II e III dos programas de BDR de modo que sua oferta pública no Brasil esteja mais aderente a medidas de proteção de investidores;

(iv) Substituir o conceito de “companhia aberta ou assemelhada” pela enumeração dos atributos que tornam um emissor passível de ter valores mobiliários de sua emissão como lastro de BDR; e

(v) Instituir um regime de prestação de informações por parte de entidades de investimento que seja compatível com a natureza desses emissores.

Para os interessados, ressalta-se que, com a abertura da audiência pública, é possível enviar eventuais sugestões e comentários, devidamente acompanhados de argumentos e fundamentações, até 30 de julho de 2021, para o e-mail audpublicaSDM0321@cvm.gov.br.

O Edital da Audiência Pública e as Minutas podem ser acessadas [aqui](#).

Julgados CVM

CVM julga acusados por realização de vendas a descoberto envolvendo ações de determinada companhia e simultânea subscrição em oferta pública de distribuição de ações da companhia.

Em 01 de junho de 2021, a CVM julgou um Processo Administrativo Sancionador instaurado pela SRE em face de determinado fundo multicrédito (“Fundo Multicrédito”), determinados bancos de investimentos (“Bancos”), determinado fundo multimercado (“Fundo Multimercado”), determinada gestora (“Gestora”) e determinada pessoa física (“Pessoa Física” e, em conjunto com o Fundo Multicrédito, os Bancos e o Fundo

Multimercado, “Acusados”) por terem (i) realizado vendas a descoberto no período compreendido entre a data de fixação do preço em oferta pública de distribuição de ações de emissão de determinada companhia (“Companhia”) e os cinco pregões que a antecederam e (ii) subscrito ações na referida oferta em alegada infração ao disposto no artigo 1º da Instrução CVM nº 530, de 22 de novembro de 2011 (“Instrução CVM 530”),

e, ainda, no caso dos gestores de fundo de investimento, combinado com o artigo 65-A, inciso I, da Instrução da CVM nº 409, de 18 de agosto de 2004, vigente à época dos fatos (“Instrução CVM 409”).

Em 19 de fevereiro de 2014, a Companhia protocolou na CVM pedido de registro de oferta pública de distribuição primária de ações, incluindo ações sob a forma de *American Depositary Shares* (ADRs), contemplando realização simultânea da oferta no Brasil e no exterior (“Oferta”).

Ocorre que a SRE identificou investidores que detinham posições emprestadas em ações de emissão da Companhia e que indicavam um possível descumprimento da Instrução CVM 530 por terem realizado vendas a descoberto com ações no período imediatamente precedente à Oferta.

Com efeito, o artigo 1º da Instrução CVM 530 veda a *“aquisição de ações, no âmbito de ofertas públicas de distribuição de ações, por investidores que tenham realizado vendas a descoberto [“short selling”] da ação objeto na data da fixação do preço da oferta e nos 5 (cinco) pregões que a antecedem”*.

No entendimento da SRE, o dispositivo supracitado atinge os investidores que efetuaram vendas a descoberto em período anterior à realização de oferta de ações e, concomitantemente, participaram da oferta. Adicionalmente, a área técnica entende que referidas operações costumam acarretar a queda de preços das ações das companhias que estejam realizando ofertas públicas de ações.

Nesse sentido, tendo em vista que as operações infringiram o artigo 1º da Instrução CVM 530, a SRE propôs a responsabilização de todos os Acusados, sob o entendimento de que os gestores, ao lado dos fundos, também deveriam responder pela infração cometida, em razão do disposto no já referido artigo 65-A, inciso I, da Instrução CVM 409.

Foram apresentadas propostas de termo de compromisso pela Gestora do Fundo e um dos Bancos e, após negociação com o Comitê de Termo de Compromisso (“CTC”), o Colegiado, por unanimidade de votos, acompanhando o parecer do CTC, deliberou aceitar as propostas finais, levando ao arquivamento do processo em relação ao referidos compromitentes e o seu prosseguimento unicamente em relação aos Acusados remanescentes.

Após a devida instrução do feito com a apresentação de defesas pelos acusados, em 01 de junho de 2021, o Colegiado, por unanimidade de votos, decidiu: (a) preliminarmente, (i) pela extinção de punibilidade quanto à Gestora; (ii) por acolher a suscitada ilegitimidade passiva do Fundo Multicrédito e do Fundo Multimercado para responderem pela infração ao artigo 1º da Instrução CVM 530; e (b) no mérito, condenou o Banco e a Pessoa Física à penalidade de advertência pela infração cometida.

O relatório do caso e o voto da diretora relatora podem ser acessados [aqui](#) e [aqui](#), respectivamente.

CVM apura responsabilidade de ofertante e administrador pela realização de oferta pública irregular de contratos de investimento coletivo sem a obtenção de registro pela Instrução CVM 400

Em 15 de junho de 2021, Marcelo Barbosa, ora designado relator perante o Colegiado da CVM, disponibilizou relatório de um Processo Administrativo Sancionador (“PAS”) instaurado pela SRE para apurar a responsabilidade de determinada sociedade (“Acusada”), na qualidade de ofertante, e seu administrador em suposta realização de oferta pública irregular de contratos de investimento coletivo sem a obtenção do registro previsto no artigo 19 Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976 (“Lei nº 6.385/76”), e no artigo 2º da Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003 (“Instrução CVM 400”)

O PAS teve origem na investigação de atividades desenvolvidas pela Acusada, na denúncia anônima recebida pelo Ministério Público (“MP”) e, conseqüentemente, em inquérito civil instaurado acerca da veiculação de propaganda relacionada a uma *“possibilidade de investimento por parte de interessados por intermédio da empresa”, que funcionaria “basicamente, através de compra por consumidor (não necessariamente proprietário de imóvel) de cota de obra (construção) com investimento mínimo, sendo beneficiado com lucro mensal”*.

No curso da investigação foram encaminhados ofícios aos acusados pela SRE solicitando informações e documentos relacionados às oportunidades de investimento, os quais nunca foram respondidos. Em seguida, foi formulado Termo de Acusação pela SRE em face dos acusados, em que concluiu pela instauração de procedimento sancionador em razão de realização de oferta pública irregular de contratos de investimento coletivo.

A SRE concluiu, com fundamento em precedente de decisão proferida pelo Colegiado, que estavam presentes todas as características de valor mobiliário, nos termos do inciso IX do artigo 2º da Lei nº 6.385/76. Igualmente, foi identificado investimento através de contrato de cotas

de investimento ofertado indistintamente ao público, contemplando remuneração advinda de esforços do ofertante ou de terceiros.

A SRE propôs responsabilizar a Acusada, na qualidade de ofertante, e o seu administrador, na condição de administrador da ofertante, que também detinha participação majoritária na Acusada, pela realização de oferta de valores mobiliários sem registro, o que é considerado infração grave. Tendo em vista os indícios de crime de ação penal pública, a SRE sugeriu o envio de comunicação ao MP. A Procuradoria Federal Especializada manifestou entendimento de que os requisitos formais previstos no artigo 5º, 6º e 13º da Instrução CVM nº 607, de 17 de junho de 2019 foram preenchidos.

Os acusados sustentaram suas defesas nos argumentos de que (i) não teria sido ofertado ao mercado um número ilimitado de cotas, (ii) que o empreendimento imobiliário teria restado em garantia dos investidores e (iii) que o edifício era residencial e não hoteleiro, o que afastava a aplicação da Instrução CVM nº 602, de 27 de agosto de 2018, que dispõe sobre a oferta pública de distribuição de contratos de investimento coletivo hoteleiro.

A despeito dos fundamentos levantados pelos acusados, o diretor relator concluiu pela responsabilização daqueles, condenando a ofertante à multa pecuniária no importe de R\$ 105.000,00 e o administrador à multa pecuniária no valor de R\$ 52.500,00, após a devida dosimetria que levou em conta certos atenuantes como os bons antecedentes dos acusados e o reduzido número de investidores que participaram da oferta.

O relatório do caso e o voto do diretor relator podem ser acessados [aqui](#) e [aqui](#), respectivamente.

Colegiado da CVM aplica advertência por alienações de ações em período de oferta pública de aquisição.

Em 22 de junho de 2021, o Colegiado da CVM aplicou advertência em caso de alienação de ações ordinárias de emissão de uma determinada companhia (“Ações” e “Companhia”, respectivamente) durante o período de oferta pública de aquisição das Ações por alienação de controle da Companhia (“OPA”), por inobservância do disposto no artigo 15-A, I, da Instrução da CVM nº 361, de 05 de março de 2002, conforme alterada (“Instrução CVM 361”), que veda a alienação, pelo ofertante e pessoas a ele vinculadas, de ações da mesma espécie e classe das ações objeto da OPA, durante o período da OPA.

Em 04 de dezembro de 2015, foi publicado edital da OPA (“Edital”) informando que, conforme fato relevante já divulgado pela Companhia, havia sido firmado compromisso de compra e venda por meio do qual o ofertante (“Ofertante”) se obrigou a adquirir a totalidade da participação da controladora na Companhia, de forma que, conforme obrigação legal, estava realizando oferta aos acionistas não controladores para aquisição do restante das Ações do capital votante da Companhia, pelo mesmo preço e condições que havia adquirido da controladora.

Em 28 de dezembro de 2015, a bolsa informou à SRE que havia identificado negócios com Ações da Companhia durante o período da OPA, envolvendo pessoa vinculada ao Ofertante, no caso, o pai do controlador do Ofertante (“Pessoa Vinculada”), violando, portanto, a Instrução CVM 361. A SRE, por sua vez, comunicou a suspensão da OPA à instituição intermediária, alertando que a resolução da suspensão dependeria do aumento do preço da OPA para o valor

máximo de aquisição das Ações pela Pessoa Vinculada. Diante disso, a Companhia e o Ofertante publicaram, respectivamente, fato relevante e novo Edital informando a alteração do preço por ação no âmbito da OPA, a decisão da SRE pela revogação da suspensão da OPA e a nova data do leilão.

A OPA foi concluída e, em 2018, a SRE oficiou o Ofertante e a Pessoa Vinculada, informando que da infração ao art. 15-A, I, da Instrução CVM 361, solicitando informações e documentos adicionais com relação ao vínculo existente entre a Pessoa Vinculada e o Ofertante e ao cumprimento das normas que regem as ofertas públicas de aquisições.

A Pessoa Vinculada, em sua resposta, alegou, principalmente, que: (i) não possuía vínculos com o Ofertante; (ii) possuía investimentos no grupo da Companhia há oito anos; (iii) não comentava com a sua família sobre os seus investimentos e nem participava de negócios de seus filhos; e (iv) vendeu suas posições sem conhecimento da OPA, motivado pelo aumento do preço das Ações.

A SRE, no entanto, concluiu pela responsabilidade da Pessoa Vinculada por infração ao artigo 15-A, I, da Instrução CVM 361, tendo em vista que as alienações realizadas durante o período da OPA foram significativas e tinham condições de afetar a formação de preço das Ações. O acusado apresentou proposta de termo de compromisso no montante de R\$35.000,00, tendo sido recusado pelo CTC que, por sua vez, sugeriu o aprimoramento da proposta para o pagamento de R\$372.008,00,

correspondente ao dobro da vantagem financeira obtida pela Pessoa Vinculada de acordo com o cálculo da área técnica da CVM. O acusado apresentou contraproposta no valor de R\$75.000,00 que, na sua visão representava mais que o dobro da vantagem financeira supostamente obtida. Em 27 de novembro de 2018, o Colegiado deliberou pela rejeição da proposta.

O processo foi redistribuído na CVM, sendo que, em dezembro de 2019, o acusado apresentou nova proposta de termo de compromisso se comprometeu a (i) pagar contrapartida financeira no valor de R\$65.068,00, o que, a seu ver, corresponderia ao dobro da vantagem financeira obtida; e (ii) afastar-se de qualquer operação com ações na B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão pelo período de três anos. O CTC reiterou a sua sugestão inicial.

Em 26 de junho de 2021, o Colegiado da CVM, acompanhando o voto da diretora relatora Flávia Sant’Anna Perlingeiro, entendeu que, embora tenham se configurado a materialidade e a autoria da infração, a sua gravidade em concreto restou enfraquecida, denotando um menor grau de reprovabilidade da conduta. Nesse sentido, o Colegiado da CVM deliberou pela condenação do acusado à penalidade de advertência, por ter alienado Ações durante o período da OPA realizada pelo Ofertante, com relação ao qual era pessoa vinculada.

O relatório do caso e o voto da diretora relatora podem ser acessados [aqui](#) e [aqui](#), respectivamente.

Contatos para eventuais esclarecimentos:

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

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

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

STOCHE FORBES

A D V O G A D O S

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

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

www.stoccheforbes.com.br