



RADAR STOCHE FORBES – MERCADO DE CAPITAIS

Abril de 2021

Nova regulamentação e esclarecimentos normativos

CVM orienta sobre fatores de risco de Fundos 555.

Em 08 de março de 2021, a Superintendência de Supervisão de Investidores Institucionais da Comissão de Valores Mobiliários (“CVM” e “SIN”, respectivamente) divulgou o Ofício Circular CVM/SIN 03/2021 (“Ofício SIN 03”) com o objetivo de orientar os administradores e gestores de fundos de investimento a respeito do adequado monitoramento do enquadramento dos fundos aos limites de concentração em fatores de risco estabelecidos na Instrução da CVM nº 555, de 17 de dezembro de 2014, conforme alterada (“Instrução CVM 555”), em especial para o enquadramento continuado do fundo à sua respectiva classe.

Nos termos do Ofício SIN 03, o esclarecimento se faz necessário pois a área técnica da CVM identificou no mercado a adoção de controles e processos impróprios para o monitoramento dos limites de concentração em fatores de risco que caracterizam a classe de cada fundo. Por essa razão, entendeu-se que se corre o perigo de fundos adotarem estratégias de investimento com

exposição a riscos distintos daqueles divulgados aos investidores.

Em vista disso, a SIN entende que, para assegurar um adequado monitoramento, no mínimo, é necessário possuir sistemas de controle parametrizados de acordo com os limites de concentração de carteira impostas ao fundo, nos quais serão cadastradas as informações identificando os fatores de risco de cada derivativo por ele negociado.

Aliado a isso, orienta-se que as operações realizadas pelo gestor sejam verificadas, mesmo que por meio automatizado, a fim de garantir conformidade com os fatores de riscos definidos para o fundo, devendo eventual desenquadramento ser informado imediatamente pelo administrador ao gestor e à CVM. Na mesma linha, é essencial que haja uma interação constante entre o administrador e o gestor do fundo, definindo-se, para tanto, eventuais protocolos com

o intuito de assegurar uma comunicação continuada e eficiente entre ambos sobre o tema.

Para além dessas considerações, é importante destacar que, no entendimento da SIN, a exposição direcional gerada pelos ativos e derivativos que compõe a carteira não está, obrigatoriamente, associada ao conceito de principal fator de risco. Nesse sentido, referido conceito está vinculado ao fator de risco de cada ativo ou derivativo negociado pelo fundo, ainda que se possa considerar possível correlação entre eles, como no caso do fundo possuir, simultaneamente, posições compradas e vendidas no mercado.

CVM propõe novo regime para as ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários.

A CVM divulgou, em 10 de março de 2021, o Edital de Audiência Pública SDM Nº 02/21. Essa audiência faz parte da agenda regulatória da CVM para 2021 e traz uma proposta de nova regulamentação das ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários. O objetivo da nova regulamentação proposta pela CVM é modernizar, harmonizar e consolidar o arcabouço regulatório hoje formado

Por fim, o Ofício SIN 03 recomenda que os administradores e gestores dediquem especial atenção ao monitoramento de fundos da classe “Ações” com exposições alavancadas em outros mercados que não o de ações, para evitar a descaracterização do risco. Afinal, tais fundos devem ter como principal fator de risco a variação de preços de ações admitidas à negociação no mercado organizado, conforme determina o artigo 115 da Instrução CVM 555.

O Ofício SIN 03 pode ser encontrado [aqui](#).

por várias normas e orientações que foram editadas pela CVM.

O Edital da Audiência Pública SDM nº 02/21 foi objeto de Newsletter do Stocche Forbes Advogados divulgada em 11 de março de 2021, a qual pode ser acessada [aqui](#).

CVM prorroga prazo da audiência pública sobre modernização dos fundos de investimento.

Em 24 de março de 2021, a CVM prorrogou até 15 de abril de 2021 o prazo para o recebimento de sugestões e comentários para a Audiência Pública SDM nº 08/2020 (“[Edital SDM 08/20](#)”), em razão da incerteza acerca do calendário oficial dos entes federativos.

O Edital SDM 08/20 tem como principal objetivo modernizar a regulamentação dos fundos de investimento, em conformidade com a Lei da

Liberdade Econômica, o funcionamento eficiente do mercado de capitais e os custos de observância dos participantes.

O Edital SDM 08/20 foi objeto da Newsletter do Stocche Forbes Advogados divulgada em 04 de dezembro de 2020, a qual pode ser acessada [aqui](#).

O Edital SDM 08/20 pode ser encontrado [aqui](#).

Colegiado da CVM julga recurso no âmbito da análise de pedido de registro de oferta pública inicial de BDR Patrocinado Nível III.

Em 09 de março de 2021, o Colegiado da CVM julgou recurso interposto por determinada companhia estrangeira (“Companhia”) e determinado banco (em conjunto com a Companhia, “Ofertantes”), contra exigência formulada pela Superintendência de Registro de Valores Mobiliários – SRE (“SRE”) no âmbito da análise de pedido de registro de oferta pública inicial, primária, de BDR Patrocinado Nível III (“Oferta”) representativos de ações ordinárias classe A de emissão da Companhia.

No caso em questão, os Ofertantes, pretendendo dar cumprimento ao requisito normativo do artigo 4º, § 1º, da Instrução CVM 332, de 04 de abril de 2000, conforme alterada (“Instrução CVM 332”), qual seja, a distribuição simultânea no Brasil e no exterior, informaram que foi obtida a listagem das ações ordinárias classe A de emissão da Companhia junto à Bolsa de Valores de Bermudas (“BSX”), sendo que a referida listagem estaria condicionada, dentre outros, ao protocolo na BSX dos atos societários que aprovaram o aumento de capital da Companhia, bem como da versão definitiva do prospecto, conforme aprovada previamente pela BSX.

No entanto, a área técnica da CVM entendeu que a oferta realizada em Bermudas não seria apta para cumprir o requisito normativo de distribuição simultânea no Brasil e no exterior, tendo em vista que “não se poderia considerar que uma distribuição de valores mobiliários emitidos em jurisdição que possui modelo distinto do brasileiro, em que se delega integralmente à bolsa poderes para fiscalizar, normatizar e desenvolver o mercado de capitais, pudesse ser equiparada a uma oferta pública de distribuição no mercado de valores mobiliários brasileiro”.

Nesse sentido, os Ofertantes apresentaram recurso, alegando que: (i) a oferta em Bermudas passou pelo crivo e escrutínio da BSX, entidade competente pelas Leis de Bermudas, o que, inclusive, confere camada adicional de proteção aos investidores se comparada a esforços de colocação realizados exclusivamente no amparo da Regulação S e da Regra 144A, observado que a BSX aprovou o prospecto a ser utilizado na oferta, cujo conteúdo é regulamentado de forma semelhante ao Anexo III da Instrução da CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003, conforme alterada (“Instrução CVM 400”); (ii) ao menos dois diretores da CVM já reconheceram, em precedente, que esforços de colocação no exterior realizados exclusivamente no amparo da Regulação S e da Regra 144A já bastariam para cumprir com o requisito legal, desde que sejam realizados esforços de distribuição reais e regulares no exterior; (iii) a BSX é regulada e fiscalizada pela *Bermuda Monetary Authority* (“BMA”), entidade que é membro da International Organization of Securities Commission (IOSCO), com a qual a CVM mantém acordo de cooperação desde 21 de outubro de 2009; (iv) a legislação de Bermudas sujeita a Companhia e seus administradores a responsabilidades civis, criminais e administrativas em decorrência de eventuais informações inverídicas e/ou enganosas contidas no prospecto da oferta em Bermudas; e (v) a oferta em Bermudas será intermediada por instituição financeira autorizada pela BMA a intermediar distribuições públicas de valores mobiliários naquele país e que exerce a função de *gatekeeper* naquele mercado.

A SRE, no entanto, discordou dos argumentos propostos pelos Ofertantes, entendendo que a oferta realizada em Bermudas não seria apta a cumprir o requisito normativo do artigo 4º, § 1º,



da Instrução CVM 332, ressaltando, principalmente, que (i) a oferta em Bermudas não contou com o escrutínio da BMA, sendo que a listagem e a fiscalização da oferta foram delegadas à BSX; e (ii) se trata de modelo de regramento de oferta pública mais frágil comparativamente ao brasileiro.

O Colegiado, no entanto, entendeu que a competência da BSX não é uma hipótese de delegação de competência e sim de atribuição legal

Colegiado da CVM rejeita acordos com gestora e administradoras de fundos de investimento.

Em 16 de março de 2021, o Colegiado da CVM analisou propostas de termos de compromisso apresentadas: (i) por uma gestora e uma administradora de fundos de investimento (“Gestora” e “Administradora”, respectivamente) e pelos seus respectivos diretores responsáveis; e (ii) por uma corretora (“Corretora”) e seus diretores responsáveis pela atividade de administração de carteiras de valores mobiliários (“Diretores”) para o encerramento de processos administrativos instaurados pela SIN para apurar eventuais práticas de operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários e descumprimentos regulatórios relacionados ao exercício das funções de gestor, administrador e custodiante.

O primeiro processo administrativo teve início após a SIN solicitar, à Superintendência de Fiscalização Externa, a execução de ações de fiscalização em três fundos de investimento em direitos creditórios, geridos pela Gestora e administrados pela Administradora (“Fundos”), em decorrência de denúncias de diversos eventos ocorridos que poderiam configurar práticas irregulares em decorrência de ações ou omissões dolosas ou culposas de deveres considerados essenciais ao desempenho das funções da Gestora, sistematicamente praticadas há pelo menos três anos, cumuladas com sérias omissões por parte dos administradores e dos custodiantes no desempenho em relação aos seus deveres de

à BSX quanto à análise e trâmites pertinentes à oferta em Bermudas e que as especificidades do caso, acima descritas, atendem ao requisito normativo em questão. Assim, o Colegiado, por unanimidade, decidiu dar provimento ao recurso.

A decisão do Colegiado, o voto de um dos diretores e a manifestação da área técnica podem ser encontrados [aqui](#), [aqui](#) e [aqui](#), respectivamente.

diligência, que foram negligenciados em razão da inobservância de procedimentos e políticas internas dos Fundos e de normas regulatórias expedidas pela CVM.

Em sua análise, a SIN concluiu que a Gestora, e seu diretor responsável, atuaram de forma fraudulenta na gestão do Fundos, com o intuito de manter os cotistas desses Fundos em erro, acarretando a liquidação dos Fundos. Ademais, a SIN entendeu que a Administradora e seu diretor responsável falharam na sua condição de administradora e custodiante de alguns dos Fundos, indiretamente contribuindo para a operação fraudulenta da Gestora.

A Procuradoria Federal Especializada apreciou os aspectos legais e concluiu não haver impedimento jurídico para realizar o acordo apenas em relação a um dos Fundos.

A Gestora e o seu diretor responsável apresentaram propostas de Termo de Compromisso, propondo pagar à CVM, em parcela única, R\$90.000,00 e R\$60.000,00, respectivamente. A Administradora e o seu diretor responsável apresentaram propostas de Termo de Compromisso, propondo pagar à CVM, em parcela única, R\$300.000,00 e R\$100.000,00, respectivamente.

Após negociações com a Gestora e a Administradora, o Comitê de Termo de Compromisso (“CTC”), sugeriu a rejeição das propostas e o Colegiado da CVM acompanhou o CTC rejeitando o Termo de Compromisso.

O parecer do CTC com relação a esse caso pode ser acessado [aqui](#).

O segundo processo administrativo está relacionado à eventual realização de operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, quando da aquisição, com preços sobreavaliados, de ações de determinada sociedade por fundo de investimento em participações administrado pela Corretora e por não terem adotado providências para atribuir novo preço à sua carteira, mesmo diante de diversos indícios de que as ações da sociedade tinham sido inadequadamente valoradas.

Tendo em vista que as infrações cometidas são decorrentes de ato de natureza institucional da

Corretora, a SIN concluiu que os Diretores participaram e tiveram conhecimentos dos atos da Corretora.

A Corretora apresentou proposta de Termo de Compromisso, propondo pagar à CVM R\$400.000,00. Os Diretores apresentaram proposta de Termo de Compromisso, propondo pagar à CVM R\$100.000,00, cada.

A Procuradoria Federal Especializada apreciou os aspectos legais concluiu haver impedimento jurídico para realizar o acordo, devido ao significativo prejuízo sofrido pelos investidores.

Após negociações com a Corretora e os Diretores, o CTC sugeriu a rejeição das propostas e o Colegiado da CVM acompanhou o CTC rejeitando a celebração de termo de compromisso.

O parecer do CTC com relação a esse caso pode ser acessado [aqui](#).

CVM multa acusados por realizarem oferta no mercado sem autorização

Em 19 de março de 2021, o Colegiado da CVM julgou processo instaurado pela Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários para apurar a responsabilidade de determinada sociedade e seu sócio-administrador (“Acusados”), pela suposta emissão e distribuição de valores mobiliários sem autorização da CVM.

O processo foi instaurado em decorrência da consulta formulada por investidor à CVM, questionando se existiria permissivo regulatório para que a sociedade captasse investidores por meio de anúncios em seu site e redes sociais convidando terceiros para investir em ações e derivativos.

Após análise pela área técnica e verificação da ausência de habilitação da sociedade para essa

atividade, o Colegiado entendeu que as condutas narradas preenchem todos os requisitos indispensáveis à caracterização da oferta pública irregular de contratos de investimento coletivo, condenando os Acusados com base na infração ao artigo 19, *caput*, da Lei nº 6.385, de 07 de dezembro de 1976, conforme alterada, com aplicação de multa pecuniária de R\$125.000,00 (cento e vinte cinco mil reais) ao sócio-administrador e R\$250.000,00 à sociedade acusada.

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

Colegiado da CVM julga pedido de dispensa de cumprimento de normas de ofertas restritas de distribuição.

Em 23 de março de 2021, o Colegiado da CVM julgou pedido de dispensa do artigo 13 da Instrução da CVM nº 476, de 16 de janeiro de 2009, conforme alterada (“Instrução CVM 476”), que dispõe sobre a vedação à negociação dos valores mobiliários ofertados nos mercados regulamentados antes de decorridos 90 dias de cada subscrição ou aquisição pelos investidores. O pedido de dispensa foi encaminhado por determinados debenturistas (“Debenturistas”) no âmbito de distribuição pública, exclusivamente secundária, de parte ou totalidade de debêntures de determinada emissora (“Oferta Restrita”).

No pedido de dispensa, os principais fundamentos apresentados pelos Debenturistas foram essencialmente: (i) os títulos de dívida da Oferta Restrita já estão sendo negociados em mercados regulamentados; (ii) a aplicação de *lock-up* à negociação dos valores mobiliários ofertados criaria situação na qual haveria duas “classes” de valores mobiliários; (iii) a dificuldade operacional das entidades administradoras de mercado em segmentar, em seu sistema, valores mobiliários da mesma espécie e classe; (iv) a CVM já reconheceu que a existência da possibilidade de aquisição de valores mobiliários fungíveis entre si no mercado secundário seria motivo suficiente para estabelecer uma exceção ao *lock-up*; e (v) o novo regime proposto pela CVM para ofertas públicas já aplicaria, às debêntures objeto da Oferta Restrita, uma exceção ao *lock-up*.

Em sua manifestação, a SRE concordou com os argumentos dos Debenturistas dispostos nos itens (i) a (iv) acima. Em relação ao item (v), o entendimento da SRE seria no sentido de que, no novo regime proposto pela CVM, a dispensa do *lock-up* apenas é aplicável para ofertas de emissores com grande exposição ao mercado, não abordando ofertas secundárias de valores mobiliários já admitidos à negociação e sendo efetivamente negociados em mercados organizados.

Ademais, na análise do caso concreto, a SRE ressaltou que a aplicação da vedação do artigo 13 da Instrução CVM 476 não parece conferir a proteção adicional desejado aos investidores, pois, em se tratando de oferta pública de valores mobiliários que já estão disseminados no mercado, os investidores continuariam podendo adquirir esses títulos no mercado secundário, durante o período de *lock-up*.

O Colegiado da CVM, acompanhando a SRE, deliberou por conceder a dispensa pleiteada.

A decisão do Colegiado e a manifestação da SRE podem ser acessadas [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