

RADAR STOCHE FORBES – MERCADO DE CAPITAIS

Março 2021

Nova regulamentação e esclarecimentos normativos

CVM promove ajustes formais nas normas aplicáveis a agente fiduciário e agente autônomo de investimento.

Em 09 de fevereiro de 2021, a Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) editou a Resolução CVM nº 16 (“[Resolução CVM 16](#)”) que dispõe sobre a atividade de agente autônomo de investimento revogando as antigas Instrução da CVM nº 497, de 3 de junho de 2011, Instrução da CVM nº 515, de 29 de dezembro de 2011, e Instrução da CVM nº 610, de 05 de agosto de 2019.

Na mesma data, a CVM editou a Resolução CVM nº 17 (“[Resolução CVM 17](#)”), que por sua vez dispõe sobre o exercício da função de agente fiduciário e revoga a Instrução da CVM nº 583, de 20 de dezembro de 2016.

A CVM esclarece que a Resolução CVM 16 não se confunde com a norma que virá a reger a atividade após a reforma sobre o tema, que faz parte da Agenda Regulatória CVM 2021.

As normas entraram em vigor em 1º de março de 2021 e, por promoverem apenas ajustes formais no âmbito do trabalho de revisão e consolidação de atos normativos e não apresentar mudanças de mérito nas obrigações ora vigentes, não foram submetidas a audiência pública.

A Resolução CVM 16 pode ser encontrada [aqui](#) e a Resolução CVM 17 pode ser encontrada [aqui](#).

CVM orienta administradores de fundos de investimento sobre a definição de um ativo como doméstico ou do exterior.

Em 18 de fevereiro de 2021, a Superintendência de Supervisão de Investidores Institucionais da CVM (“SIN”) divulgou o Ofício Circular CVM/SIN 01/2021 (“Ofício SIN 01”), com o objetivo de esclarecer dúvidas de administradores e gestores de Fundos de Investimento regulados pela Instrução da CVM nº 555, de 17 de dezembro de 2014, conforme alterada (“Instrução CVM 555”), a respeito da interpretação da SIN sobre a definição de um ativo como doméstico ou do exterior, em especial para os efeitos dos limites de aplicação e diversificação previstos na Instrução CVM 555.

O Ofício SIN 01 esclarece que ativos domésticos são aqueles que são negociados no país, ainda que possam se referir, ser lastreados ou possuir fator de risco subjacente preponderantemente estrangeiro, como, por exemplo, no caso de fundos de índice

(ETFs) negociados no Brasil que repliquem índices estrangeiros. Dessa forma, o entendimento da SIN quanto ao disposto no artigo 2º, inciso VI, da Instrução CVM 555 é que ativos financeiros no exterior, seriam, no geral, os ativos financeiros negociados no exterior que tenham a mesma natureza econômica dos ativos financeiros no Brasil.

O Ofício SIN 01 pode ser encontrado [aqui](#).

CVM divulga orientações sobre relatório de *compliance*.

Em 22 de fevereiro de 2021, a SIN divulgou o Ofício Circular CVM/SIN 02/2021 (“Ofício SIN 02”), com orientações sobre os elementos mínimos que devem constar no Relatório de Conformidade (*Compliance*) previsto no artigo 22 da Instrução da CVM nº 558, de 26 de março de 2015, conforme alterada (“Instrução CVM 558” e “Relatório”, respectivamente).

Nos termos do Ofício SIN 02, o esclarecimento se faz necessário pois a redação da Instrução CVM 558 não fornece detalhes sobre quais aspectos devem ser objeto de atenção por parte do diretor responsável pela implementação e cumprimento de regras, políticas, procedimentos e controles internos. Em razão disso, a SIN tem observado que o Relatório elaborado pelo regulado é, por vezes, muito sucinto, sem cumprir o objetivo de dar uma visão contínua e detalhada do comportamento da empresa e de seus colaboradores.

Dessa forma, a SIN entende que o Relatório deve conter, no mínimo, considerações sobre a conformidade da instituição às normas regulatórias vigentes em relação às atividades de gestão de recursos, administração fiduciária, gestão de riscos, *suitability* e distribuição de cotas, conforme aplicável.

Além das considerações acima, o Relatório também deve abordar os seguintes temas: requisitos legais para o exercício da atividade, envio de informes, atualização de dados cadastrais, capital mínimo, políticas, colaboradores, conflitos de interesse, segurança da informação e plano de continuidade de negócios, segregação de atividades, gestão de riscos e rateio de ordens, administração fiduciária, administradores ou gestores na condição de distribuidores e ambiente regulatório.

O Ofício SIN 02 aproveita para reforçar, nos termos da Instrução CVM 558, que, além dos requisitos destacados acima, a elaboração do Relatório somente estará completa com: (i) as conclusões dos exames efetuados; (ii) as recomendações a respeito de eventuais deficiências, com o estabelecimento de cronogramas de saneamento; e (iii) a manifestação do diretor responsável a respeito das deficiências encontradas em verificações anteriores e das medidas planejadas, de acordo com cronograma específico, ou efetivamente adotadas para saná-las.

Por fim, a SIN sugere que as orientações contidas no Ofício SIN 02 devam ser consideradas, na medida do possível, no relatório que deverá ser elaborado até abril de 2021, referente às atividades de *compliance* de 2020.

O Ofício SIN 02 pode ser encontrado [aqui](#).

CVM e ANBIMA orientam sobre metodologia de classificação do perfil dos investidores.

Em 22 de fevereiro de 2021, a Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários da CVM (“SMI”) e a SIN, em conjunto com a Superintendência de Supervisão de Mercados da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (“ANBIMA”), divulgaram esclarecimentos sobre a metodologia de classificação do perfil dos investidores.

A CVM e a ANBIMA esclareceram que, pelo artigo 2º da Instrução da CVM nº 539, de 13 de novembro de 2013, conforme alterada (“Instrução CVM 539”), os distribuidores de produtos de investimento devem verificar se tais produtos são adequados aos objetivos de investimento, situação financeira e conhecimento de cada cliente, sendo necessário, portanto, a análise de três informações mínimas a serem coletadas dos clientes dentro de cada uma dessas perspectivas. Dessa forma, por exemplo, para verificação dos objetivos de investimento dos clientes, devem ser verificados: (i) suas preferências declaradas em relação à assunção de riscos; (ii) período que deseja manter seus investimentos; e (iii) finalidades dos investimentos.

Já a regra estabelecida pelo artigo 3º das Regras e Procedimentos de Suitability da ANBIMA estabelece que o cliente que possua aversão a riscos, objetivos, ou finalidades de curto prazo ou situação financeira que exijam que os investimentos realizados estejam sempre

disponíveis para resgate (necessidade de liquidez nos investimentos), deve receber o perfil de investidor que permita apenas a recomendação de produtos ou de uma carteira de investimentos que atendam a essas preferências de riscos e à necessidade de liquidez.

Dessa forma, a exigência adicional trazida pela ANBIMA estabelece um detalhamento maior sobre como devem ser consideradas as informações coletadas dos clientes, em conformidade com todos os critérios estabelecidos na Instrução CVM 539. A norma de autorregulação busca, assim, assegurar que os clientes não recebam recomendações inadequadas às questões de risco e liquidez, promovendo maior segurança aos investidores e assertividade aos distribuidores quando da realização das recomendações de investimento. Não há, portanto, qualquer divergência entre os propósitos de verificação estabelecidos pelo artigo 2º da Instrução CVM 539 e a exigência realizada pela ANBIMA com base nas regras estabelecidas no artigo 3º das Regras e Procedimentos de Suitability, ou impedimentos que dispensem a plena observância de ambas as regras, por parte das instituições distribuidoras de produtos de investimento sujeitas à fiscalização das entidades reguladora e autorreguladora.

A orientação pode ser acessada [aqui](#).



CVM edita ofício circular com orientações gerais acerca dos procedimentos a serem observados pelos emissores, ofertantes e intermediários em ofertas públicas de valores mobiliários.

No dia 01 de março de 2021, a SRE editou o Ofício Circular nº 01/2021-CVM/SRE (“Ofício Circular”), com orientações gerais sobre procedimentos a serem observados pelos emissores, ofertantes e intermediários em ofertas públicas de valores mobiliários quanto à forma de melhor cumprir as normas que regulam as ofertas públicas de valores mobiliários, bem como orientações sobre interpretação e entendimento de determinados dispositivos normativos e a forma de sua aplicação pela SRE.

Dentre as atualizações trazidas pelo Ofício Circular, a CVM reorganizou determinadas informações ali contidas, de forma a agrupar assuntos correlatos em novas seções introduzidas, tais como: ofertas públicas de distribuição, ações e debêntures, fundos de investimento, securitização, entre outros.

Além disso, dentre as alterações de orientação propriamente ditas, destacamos as seguintes:

Horário de envio de documentos à SER

O Ofício Circular esclarece que os documentos enviados à SRE, no momento de protocolo inicial, atendimento de exigências ou reiteração de exigências, serão protocolados no dia caso o protocolo digital seja concluído até as 23h59, sendo que não será considerada a data de recepção como realizada até as 23h29 caso: (i) o protocolo não seja integralmente concluído até às 23h59, independente do documento não recepcionado no prazo; e (ii) em caso de ofício conjunto SRE/SEP, os documentos sejam recepcionados em qualquer uma das superintendências após as 23h59. Este entendimento da CVM está sendo aplicado pela SRE/SEP desde 01 de março de 2021.

Consultas de regulados

Em relação às consultas referentes à aplicação das normas e regulamentos emitidos pela CVM, a SRE esclarece que tais consultas devem ser encaminhadas por escrito à gerência responsável da SRE, sendo que, se o tema envolver dúvidas e questões relacionadas a ofertas com esforços restritos e comunicados relacionados a tais ofertas, o atendimento deve ser feito pelo e-mail sre-suporte476@cvm.gov.br.

Delação anônima

A SRE divulgou página exclusiva no site da CVM para o envio de delações anônimas.

Assinatura Digital

Em relação à aceitação, pela CVM, de documentos assinados digitalmente, a SRE declarou que o entendimento atual é que é necessário que os documentos sejam gerados e assinados com a utilização de certificado digital fornecido por autoridade certificadora que esteja de acordo com as regras estabelecidas pela ICP-Brasil. No entanto, a SRE ressalta que o assunto está sendo revisto pela CVM, sendo que quaisquer mudanças no entendimento serão oportunamente divulgadas.

Ofertas públicas de distribuição

Em relação aos ritos e procedimentos gerais aplicáveis às ofertas públicas de distribuição, a CVM esclareceu os seguintes pontos:

- i. os pedidos de registro de ofertas públicas de distribuição de ações devem ser instruídos com os atos societários devidamente assinados, sendo que estes devem ser apresentados à SRE devidamente formalizados até a data de divulgação do Aviso ao Mercado ou do Anúncio de Início, no caso de ato deliberativo do preço. Ainda, a SRE aceitará o comprovante de protocolo de submissão à junta comercial competente, desde que seja realizado no prazo de 30 dias contados da deliberação societária;
- ii. alterações voluntárias nos documentos das ofertas públicas de distribuição devem ser apresentadas apenas em casos excepcionais, diante da ocorrência de fatos imprevisíveis quando da submissão do pleito de registro, sendo que exigências adicionais por oportunidade de vícios sanáveis poderão dar causa à caracterização da modificação da oferta, nos termos do artigo 25 da Instrução CVM 400, bem como à aplicabilidade do § 5º do artigo 25 da Instrução CVM 400;
- iii. o uso de redações alternativas nos documentos das ofertas públicas de distribuição não permite a adequada análise da informação, sendo que pode dar causa à modificação da oferta, nos termos do artigo 25 da Instrução CVM 400, bem como à aplicabilidade do § 5º do artigo 25 da Instrução CVM 400;
- iv. o protocolo dos documentos em atendimento ao cumprimento de exigências ou vícios sanáveis deve ser informado por meio dos e-mails indicados nos respectivos ofícios tão logo sejam realizados; e
- v. os arquivos protocolados devem ser nomeados de forma a facilitar a identificação de seu conteúdo, devendo ser evitado que a nomeação dos arquivos replique apenas a identificação numérica apontada na petição.

Fundos de investimento

A SRE esclarece que, em ofertas registradas de FIP de Infraestrutura, existe a possibilidade de dispensa da regra constante do artigo 55 da Instrução CVM 400, sendo permitida a alocação prioritária das

cotas da respectiva oferta ao Gestor e/ou Pessoas Vinculadas ao Gestor, de forma a cumprir requisitos regulatórios, estando tal dispensa vinculada aos casos de ofertas de FIPs que: (i) possuam em seu público-alvo Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC) e/ou Regimes Próprios de Previdência Social (RPPS); e (ii) contenham, em seu regulamento, a determinação de que o gestor ou gestoras ligadas ao seu respectivo grupo econômico mantenham, no mínimo, 3% a 5% do capital subscrito do fundo – *skin in the game* – com vistas aos enquadramentos previstos no art. 23, § 2º, da Resolução do Conselho Monetário Nacional (“CMN”) nº 4.661/2018, ou no art. 8º, § 5º, inciso II, alínea “d”, da Resolução CMN nº 3.922/2010, respectivamente.

Securitização

Em relação às emissões de CRI, a CVM esclarece que, caso haja possibilidade de inserção, na vigência dos CRI, de novos imóveis a serem objeto de destinação de recursos, tal possibilidade deve estar prevista no Termo de Securitização e nos demais documentos da oferta. Ainda, a nova inserção deve ser aprovada pelos detentores de CRI, devendo ser informada no Termo de Securitização o quórum mínimo exigido.

Procedimentos recomendáveis quanto à emissão e à distribuição de oferta pública de valores mobiliários

A CVM incluiu no Ofício Circular esta seção com o objetivo de orientar os emissores, ofertantes e intermediários quanto aos procedimentos recomendáveis na emissão e distribuição de valores mobiliários no âmbito de ofertas amparadas tanto pela Instrução CVM 400, quanto pela Instrução CVM 476.

Dentre as principais orientações trazidas pela CVM, destacamos as seguintes:

- i. para que o emissor possa fornecer informações verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes para os investidores, conforme previsto na Instrução CVM 400 e na Instrução CVM 476, os seguintes procedimentos devem ser seguidos: (i) obtenção de opinião legal sobre a estrutura do valor mobiliário ofertado, elaborada por profissional contratado para assessorar juridicamente a estruturação da operação, devendo tal documento ser emitido, datado e assinado com firma reconhecida em cartório ou assinatura digital aceita pela SRE; (ii) fornecimento de laudos de avaliação e perícia técnica sobre imóveis, safras, entre outros ativos e direitos vinculados à operação, elaborados por profissional qualificado e especializado na atividade, devendo este laudo ser emitido, datado e assinado com firma reconhecida em cartório ou assinatura digital aceita pela SRE; (iii) assegurar a existência e a validade das garantias vinculadas à oferta, bem como a sua devida constituição e formalização; (iv) assegurar a constituição de regime fiduciário sobre os direitos creditórios e ativos que lastreiam e/ou garantam a oferta, devendo indica-lo na documentação pertinente à operação; (v) analisar e divulgar eventuais conflitos de interesse aos investidores para tomada de decisão de investimento; e (vi) assegurar que os ativos financeiros vinculados à operação estejam registrados e atualizados em entidades administradoras de mercado organizado ou registradora de créditos autorizada pelo Banco Central do Brasil, em conformidade com as normas aplicáveis a cada ativo e às informações previstas na documentação pertinente à operação; e
- ii. o intermediário da oferta deve tomar todas as cautelas e agir com elevado padrão de diligência, respondendo pela falta de diligência ou omissão, para assegurar que as informações prestadas aos investidores sejam verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes. Para este fim, a CVM recomenda os seguintes procedimentos: (i) formalização

da prestação de serviços contratados para distribuição da oferta pública de valores mobiliários; e (ii) avaliação da consistência dos documentos entregues pelo emissor, dos ativos e/ou direitos utilizados como lastro e garantia da operação e dos aspectos financeiros da operação, incluindo seus riscos, possibilidades de fraudes e eventuais restrições de ativos ou direitos utilizados como lastros e/ou garantias na oferta. A CVM recomenda que a análise do item (ii) acima seja formalizada em documento datado e assinado com firma reconhecida ou com assinatura digital aceita pela SRE.

Ainda, a CVM orienta que os intermediários das ofertas, a fim de observar as normas relacionadas a conflitos de interesses, realizem diligências sobre eventuais conflitos de interesse existentes, sendo que o resultado da análise deve ser divulgado por meio dos documentos da oferta.

Quanto às consultas, procuras e negociações efetuadas pelos intermediários das ofertas por meio de seus canais de distribuição, é necessário que sejam formalizadas e passíveis de verificação, devendo tal formalização permitir identificar, no mínimo, informações sobre: (i) identificação da oferta; (ii) data da consulta ou procura dos investidores; (iii) nome dos investidores, com CPF ou CNPJ; (iv) decisão em relação à oferta; e (v) adequação do perfil de investimento do cliente, nos termos da regulamentação aplicável.

O Ofício Circular pode ser acessado [aqui](#).

Julgados CVM:

Colegiado da CVM julga pedidos de dispensa de cumprimento de normas de FIDC.

Em 19 de janeiro de 2021, o Colegiado da CVM julgou dois pedidos de dispensa do artigo 39, § 2º da Instrução da CVM nº 356, de 17 de dezembro de 2001, conforme alterada (“Instrução CVM 356”), que determina ser vedado ao administrador, gestor, custodiante e consultor especializado de fundos de investimento em direitos creditórios e fundos de investimentos em cotas de fundos de investimento em direitos creditórios, ou partes a eles relacionadas, ceder ou originar, direta ou indiretamente, direitos creditórios aos fundos nos quais atuem.

O primeiro caso trata de pedido de dispensa do requisito normativo apresentado por determinada administradora (“Administradora”) e gestora (“Gestora”) de determinado fundo de investimento em direitos creditórios não padronizados (“FIDC-NP 1”). No caso em questão, o FIDC-NP 1 objetivava comprar direitos creditórios de titularidade do custodiante do FIDC-NP 1 e de partes relacionadas a ele (“Cedentes”) emitidos em face de determinado devedor (“Devedor”). Uma vez que as Cedentes seriam partes relacionadas da Administradora do FIDC-NP 1, haveria violação ao artigo 39, § 2º da Instrução CVM 356.

Com base em precedentes analisados, a SIN propôs ao Colegiado a concessão de dispensa do requisito normativo, tendo em vista que: (i) o FIDC-NP 1 é destinado a cotista exclusivo, que é parte relacionada e pertence ao grupo econômico do Gestor, o que reforça o alinhamento de interesses; (ii) as cotas do FIDC-NP 1 não podem ser negociadas livremente no mercado; (iii) o Gestor, responsável pelas decisões de investimento, não é parte relacionada às Cedentes, sendo que a Administradora, que é parte relacionada às Cedentes, tem pouca participação na aquisição dos

ativos em questão; (iv) o cotista irá aprovar a operação em questão em assembleia geral; (v) o caso está circunscrito à situação específica, não fragilizando, portanto, a plataforma regulatória e o conflito de interesses que se buscou evitar com a vedação do artigo 39, § 2º da Instrução CVM 356; e (vi) a dispensa não constitui afronta ao interesse público e nem risco a adequada proteção ao investidor.

O Colegiado da CVM, por unanimidade, acompanhou a manifestação da SIN e deliberou por conceder a dispensa pleiteada.

A decisão do Colegiado e a manifestação da SIN podem ser acessadas [aqui](#) e [aqui](#), respectivamente.

O segundo caso trata de pedido de dispensa apresentado pela administradora e custodiante (“Requerente”) de determinado fundo de investimento em direitos creditórios não padronizados (“FIDC-NP 2”), com o objetivo de permitir que o FIDC-NP 2 pudesse adquirir direitos creditórios originados ou cedidos pelo consultor e gestor do FIDC-NP 2, uma vez que são partes relacionadas ao cotista exclusivo do FIDC-NP 2 (“Cotista”) – o gestor é controlado pelo sobrinho do Cotista e o consultor tem como controlador o próprio Cotista.

A Requerente sustentou o pedido de dispensa de cumprimento do requisito normativo no fato de que as cotas do FIDC-NP 2 não são admitidas a negociação no mercado secundário e no afastamento da possibilidade de conflito de interesse, tendo em vista que o gestor e o consultor do FIDC-NP 2 são partes relacionadas do Cotista.

A Requerente, como administradora do FIDC-NP 2, argumentou também que é independente do gestor, do consultor e dos cedentes dos créditos a serem adquiridos, e, ainda, que a pleiteada dispensa não afrontaria o interesse público ou uma adequada proteção de investidores.

Ainda, a Requerente pleiteia, sob os mesmos argumentos, que a dispensa se aplique, também, a outros fundos de investimento em direitos creditórios existentes ou que sejam criados pelo Cotista e suas partes relacionadas, com as mesmas características do FIDC-NP 2.

A SIN, com base nos precedentes e argumentos similares aos do primeiro caso descrito acima, propôs ao Colegiado a concessão do pedido de dispensa. Ainda, a SIN sugeriu que a dispensa fosse concedida aos demais fundos de investimento em

direitos creditórios não padronizados semelhantes que apresentassem as mesmas características do FIDC-NP 2, quais sejam, mesmas instituições administradoras e gestor, mesmo Cotista ou partes relacionadas, que as cotas não serão listadas em mercados secundários e que aprovelem, em assembleia geral e por unanimidade, as transações desejadas.

O Colegiado da CVM, acompanhando a SIN, deliberou por conceder as dispensas pleiteadas.

A decisão do Colegiado e a manifestação da SIN podem ser acessadas [aqui](#) e [aqui](#), respectivamente.

Colegiado da CVM julga recurso sobre a necessidade de aprovações societárias individuais para emissões de CRI e CRA.

Em 26 de janeiro de 2021, o Colegiado da CVM julgou recurso interposto por determinada companhia securitizadora (“Recorrente”) contra entendimento da Superintendência de Registro de Valores Mobiliários – SRE (“SRE”), que, em resposta à consulta formulada pela Recorrente, considerou necessário que cada emissão específica de certificados de recebíveis imobiliários (“CRI”) e certificados de recebíveis do agronegócio (“CRA”) deva ser objeto de deliberação também específica, tomada pelos órgãos societários competentes, não sendo possível realizar emissões de CRI e CRA, quando objeto de oferta pública, com base em deliberação ampla relativa ao montante máximo de emissões que a companhia securitizadora poderia fazer, sem tratar das características específicas de cada emissão.

A Recorrente alega, principalmente, que tem como principal atividade econômica a aquisição e securitização de creditórios oriundos de operações

imobiliárias e agrárias, mediante a posterior emissão, colocação e distribuição de CRIs e CRAs, conforme consta de seu estatuto social que, inclusive, menciona expressamente que não será necessário realizar aprovação societária específica para cada emissão de CRI e de CRA.

Ainda, a Recorrente ressalta que a Instrução da CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003, conforme alterada (“Instrução CVM 400”), dispõe sobre os documentos e informações exigidos para registro de oferta pública de distribuição de valores mobiliários, dentre os quais estão as aprovações societárias pertinentes, apenas se aplicáveis. Além disso, a legislação específica referente aos CRIs e CRAs não possui nenhuma disposição acerca da aprovação das emissões, de modo que o seu estatuto social deveria prevalecer na ausência de disposição legal específica.

Alegou a Recorrente, também, que a realização de novo ato societário para cada emissão de CRI e CRA não confere proteção adicional ao investidor e pode gerar um custo desnecessário para as companhias securitizadoras, além de potencial atraso decorrente do registro do ato societário nas juntas comerciais.

A SRE, por sua vez, manteve seu posicionamento de que é necessário um ato deliberativo específico para cada emissão de CRI ou CRA nos termos da Instrução CVM 400, além de ser este o ato que determina as características de cada emissão a ser realizada, tais como quantidade, preço, montante, quantidade mínima, bem como deve descrever os procedimentos a serem adotados em situações específicas, como no caso de distribuição parcial.

Colegiado da CVM se manifesta sobre aplicabilidade do artigo 48 da Instrução CVM 400 no âmbito de plano de recompra de ações.

Em 02 de fevereiro de 2021, o Colegiado da CVM deliberou sobre consulta apresentada por determinada companhia ("Companhia") acerca da aplicabilidade do artigo 48 da Instrução CVM 400 em face de eventual aprovação e implementação de plano de recompra de ações, pela Companhia, no curso de oferta pública secundária de ações anunciada por outra companhia do mesmo grupo ("Ofertante").

A Companhia informou que a Ofertante, em Fato Relevante divulgado em 26 de agosto de 2020, informou ao mercado que seu conselho de administração aprovou a proposta de venda da integralidade de sua participação representativa de 37,5% do capital social da Companhia, por meio de uma oferta pública secundária de ações ("Oferta Pública") e que, em 22 de setembro de 2020, a Ofertante divulgou comunicado ao mercado informando que ainda não havia sido definido o momento de lançamento da Oferta Pública.

Adicionalmente, a Companhia afirmou que não houve, desde a divulgação do primeiro comunicado

O Colegiado da CVM, por unanimidade, deliberou pelo provimento do recurso, divergindo do entendimento da SRE e acolhendo os argumentos da Recorrente.

A decisão do Colegiado e a manifestação da SRE podem ser acessadas [aquí](#) e [aquí](#), respectivamente.

qualquer tipo de engajamento nos preparativos para a realização da Oferta Pública. Além disso, informou que mediante as condições de mercado, a administração da Companhia vinha estudando a eventual aprovação e implementação de um plano de recompra de ações, observado o disposto na Instrução da CVM nº 567, de 17 de setembro de 2015, conforme alterada.

Nesse contexto, a Companhia submeteu consulta à CVM, a fim de confirmar seu entendimento de que o disposto no artigo 48 da Instrução CVM 400 somente seria aplicável, em ofertas secundárias, a partir do momento em que a companhia é efetivamente envolvida na oferta.

A SRE pontuou que a redação do dispositivo em análise, ao citar "decidida ou projetada", busca proteger, no caso do inciso II, a formação de preço da oferta já desde o momento em que se pode identificá-la como projetada.

Nesse sentido, em que pese não haver, segundo a Companhia, nenhum engajamento efetivo na Oferta Pública, a SRE manifestou o entendimento de que: (i) a vedação do artigo 48 da Instrução CVM 400 alcança ofertas públicas de distribuição decididas ou projetadas, conceito que embora amplo é identificável no caso concreto; (ii) a Ofertante sempre estará sujeita às regras dispostas no artigo 48; e (iii) o plano de recompra de ações sinaliza ao mercado a percepção da própria Companhia de que suas ações encontram-se subavaliadas e atua contrariamente ao que se busca preservar com a vedação contida no artigo 48, inciso II, ao atuar diretamente na majoração do valor das ações.

Dessa forma, a área técnica concluiu que, enquanto a Oferta Pública não tiver sido encerrada, o lançamento do plano de recompra de ações da Companhia configurará infringência ao artigo 48, inciso II, da Instrução CVM 400.

O Colegiado da CVM, por sua vez, entendeu que o artigo em análise busca proteger a regular formação do preço no mercado quando há

expectativa de realização uma oferta pública de distribuição, determinando que aqueles que estejam envolvidos na oferta se abstenham de negociar os valores mobiliários que serão ofertados até que seja divulgado o anúncio de encerramento.

Além disso, a SRE, no Ofício-Circular nº 3/2020-CVM/SRE, entendeu que a expressão “decidida ou projetada” deveria, excepcionalmente, ser considerada como o momento em que haja a decisão, por parte do ofertante, de retomar a análise do pedido de registro da oferta pública de distribuição.

Portanto, para os diretores, o artigo 48, por ser uma regra restritiva, deve incidir quando há efetivamente um trabalho em andamento para a realização de uma oferta. Sendo assim, o Colegiado, por maioria, deliberou pelo provimento do recurso.

A decisão do Colegiado e a manifestação da SRE podem ser acessadas [aqui](#) e [aqui](#), respectivamente.

Colegiado da CVM julga acusados do exercício das atividades de distribuição e intermediação de operação com valores mobiliários sem prévia autorização da CVM.

Em 09 de fevereiro de 2021 o Colegiado da CVM, julgou processo administrativo instaurado pela SMI para apurar responsabilidades de determinada empresa (“Empresa”) e seus sócios por alegada distribuição de valores mobiliários e intermediação de operações com valores mobiliários, sem prévia autorização da CVM, em inobservância do disposto no artigo 16, incisos I e III, da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, conforme alterada (“Lei nº 6.385/76”).

O termo de acusação foi apresentado pela SMI após verificar que o endereço na rede mundial de computadores da Empresa, que apresentava oferta genérica de oportunidades de investimento e serviços de intermediação, continuou acessível mesmo após a expedição de *stop order*, a qual se deu após a constatação, pela SMI, da ausência de

qualquer credenciamento ou registro das partes acusadas para atuar no mercado de valores mobiliários.

A SMI entendeu pela ocorrência de infração a partir da análise do conteúdo da página em questão, que fazia referência a categorias de “investidores” e apresentava a Empresa acusada como corretora de títulos de valores mobiliários, corretora de câmbio, fundos de investimento e outras atividades auxiliares dos serviços financeiros. No entanto, ainda que a Empresa tenha se apresentado como uma corretora, sem que o fosse nem que tivesse autorização prévia da CVM, não foram apresentados elementos comprobatórios da efetiva realização de prestação de serviços nas atividades de distribuição e intermediação, as quais eram o objeto da acusação da SMI.

Assim, com base nas informações do processo entendeu-se não ser possível determinar se havia, de fato, qualquer valor mobiliário sendo distribuído ou ofertado nem operações sendo intermediadas, recursos de terceiros geridos ou serviços de consultoria prestados pelos Acusados. Ou, em outra hipótese, se nada disso ocorria, e a página era um meio ardiloso para viabilizar a realização de puro golpe financeiro.

Dessa forma, o Colegiado da CVM decidiu pela absolvição da Empresa e seus sócios, pela ausência de comprovação da efetiva ocorrência de operações com valores mobiliários, o que não obsta a eventual expedição de comunicação ao Ministério Público para que se verifique a configuração de ilícito em outra esfera.

O relatório do julgamento e o voto da Diretora Relatora podem ser acessados [aqui](#) e [aqui](#).

Colegiado da CVM aceita acordo com administradora de fundo de investimento.

Em 18 de fevereiro de 2021, o Colegiado da CVM analisou proposta de termo de compromisso apresentada por determinada corretora de valores mobiliários, na qualidade de administradora de fundos de investimento ("Corretora") e pelo responsável pelas atividades junto à Corretora para o encerramento de processo administrativo instaurado pela SIN para apurar eventual descumprimento do regulamento de determinado fundo de investimento de crédito privado ("Fundo") ao artigo 65, XV, da Instrução da CVM nº 409, de 18 de agosto de 2004, então vigente ("Instrução CVM 409").

O processo administrativo teve início a partir de comunicação realizada por empresa de auditoria independente que, ao auditar as demonstrações contábeis do Fundo, constatou operações atípicas realizadas com partes relacionadas ao gestor do Fundo, em desrespeito ao inciso I do artigo 65-A da Instrução CVM 409.

No caso em questão, o Fundo apresentava em sua carteira cédulas de crédito bancário de emissão de determinada instituição financeira, cuja devedora era uma empresa que tinha como representante e avalista o sócio do gestor do Fundo.

A Procuradoria Federal Especializada apreciou os aspectos legais e opinou pela inexistência de óbice legal à celebração do termo de compromisso, tendo em vista que as irregularidades apontadas não mais existiam.

Após negociações com o Comitê de Termo de Compromisso ("CTC"), os envolvidos se comprometeram a pagar à CVM o valor total de R\$ 412.500,00, sendo (i) R\$ 212.500,00 cabível à Corretora; e (ii) R\$ 200.000,00 cabível ao seu diretor.

O CTC sugeriu a aceitação da proposta e o Colegiado da CVM acompanhou o CTC aceitando o Termo de Compromisso.

O parecer do CTC pode ser acessado [aqui](#).

Colegiado da CVM decide sobre possibilidade de ofertas sem esforço de distribuição pública serem realizadas sob o regime da Instrução CVM 476.

O Colegiado da CVM, em reunião realizada em 23 de fevereiro de 2021, se manifestou sobre consulta realizada pela SRE acerca da possibilidade de agentes de mercado utilizarem as regras e procedimentos da Instrução da CVM nº 476, de 16 de janeiro de 2009, conforme alterada (“Instrução CVM 476”) para realizar operações em que não há qualquer esforço efetivo de colocação junto ao público investidor.

O entendimento da SRE seria de que parte significativa das ofertas sob o regime da Instrução CVM 476 poderiam consistir em operações privadas de crédito entre instituições financeiras e empresas, sem qualquer esforço de venda para terceiros nos mercados primário ou secundário. Dessa forma, a SRE propôs ao colegiado que fosse reavaliada a possibilidade de os participantes do mercado utilizarem os regimes previstos para ofertas públicas quando não tenham intenção de realizar nenhum esforço efetivo de distribuição pública.

De acordo com a manifestação da SRE, os principais aspectos para essa reavaliação seriam:

- i. a existência de operações privadas realizadas sob o regime da Instrução CVM 476 poderia distorcer as estatísticas desse tipo de captação pública;
- ii. potencial “canibalização” de operações passíveis de alcançarem o mercado de capitais por operações privadas na Instrução CVM 476;
- iii. impacto no custo de captação dos emissores e no processo de formação de preços, na comparação entre operações privadas com instituições financeiras e ofertas públicas efetivas;
- iv. transparência nas taxas praticadas e exposição dos emissores;
- v. potenciais conflitos de interesses entre as áreas de tesouraria e de *underwriting* das instituições financeiras que subscrevem/distribuem as ofertas privadas na Instrução CVM 476;

- vi. impactos no desenvolvimento do mercado secundário de dívida brasileiro; e
- vii. desvio de recursos da CVM para supervisionar ofertas privadas, que não seriam originalmente de sua competência.

Nesse sentido, a SRE também recomendou ao Colegiado a interlocução com o Banco Central do Brasil e a Receita Federal sobre o tema e os casos concretos já analisados.

Em seu voto, o Diretor Relator esclareceu, em suma, que, em razão dos conceitos de valor mobiliário e de oferta pública previstos na Lei nº 6.385/76, uma oferta realizada observado o rito típico de uma oferta pública deve, para fins da regulação, ser considerada pública, independentemente de suas outras características. Na análise dos outros aspectos trazidos pela SRE, destaca-se também o entendimento do Diretor Relator de que não existiriam elementos que permitam concluir que ofertas realizadas sob o regime da Instrução CVM 476 aumentam o custo de captação dos emissores, distorcem o processo de formação de preços ou canibalizam operações que poderiam alcançar diretamente o mercado de capitais.

Assim, não haveria razão para que uma operação que não envolve um real esforço de captação junto a um público indeterminado ou que se destina, somente, a um público sofisticado e que, portanto, a princípio não se submete à intervenção estatal (ou é objeto de uma intervenção qualificada e menos intrusiva) não possa, voluntariamente, seguir um rito mais rígido, originalmente concebido para operações que, por suas características, são necessariamente sujeitas àquele regime mais protetivo.

Com relação à proposta da área técnica de que se busque maior interação com o Banco Central do Brasil e a Receita Federal, o Diretor entendeu não ser necessário tendo em vista não haver indícios de um problema estrutural, ressaltando que as informações públicas sugerem que tais órgãos têm ciência e monitoram o assunto dentro de suas respectivas esferas de competência, sem prejuízo de que lhes seja dado conhecimento do resultado da consulta, bem como da permanente interação que é feita pelas áreas técnicas, inclusive no âmbito dos convênios celebrados.

Outras notícias relevantes:

Novo Código de Negociação da ANBIMA entra em vigor.

Em 18 de fevereiro de 2021 entrou em vigor a nova versão do Código de Negociação de Instrumentos Financeiros da ANBIMA (“Código de Negociação”).

O Código de Negociação dispõe sobre as regras para negociações de títulos e valores mobiliários de renda fixa, operações estruturadas com base em derivativos e oferta públicas de distribuição de Certificados de Operações Estruturadas.

A atualização teve como objetivo alinhar o Código de Negociação com os demais da ANBIMA, incluindo normas que tratam de políticas de controles internos e/ou *compliance*, segurança e sigilo de informações, cibersegurança, gestão de riscos e investimentos pessoais dos operadores. Além disso, as mudanças implementadas também foram no sentido de dar mais ênfase à conduta dos operadores das instituições.

Por unanimidade, o Colegiado da CVM, acompanhando o voto do Diretor Relator, entendeu que operações que não envolvem um real esforço de captação junto a um público indeterminado podem, voluntariamente, seguir os regimes previstos para as ofertas públicas.

A manifestação da SRE e o voto do Diretor Relator podem ser acessados [aqui](#) e [aqui](#).

O Código de Negociação pode ser encontrado [aqui](#).

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