



RADAR STOCHE FORBES – MERCADO DE CAPITAIS

Junho 2020

Nova regulamentação e esclarecimentos normativos

CVM regulamenta a constituição e o funcionamento do *Sandbox* Regulatório.

Em 15 de maio de 2020, a Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) editou a Instrução nº 626 (“Instrução CVM 626”), que regulamenta a constituição e o funcionamento de ambiente regulatório experimental (“*Sandbox Regulatório*”). A norma é o resultado do Edital de Audiência Pública da CVM nº 05, de 28 de agosto de 2019, cujo prazo de manifestação encerrou em 12 de outubro de 2019.

O conceito de *sandbox* regulatório consiste em um ambiente experimental no qual *fintechs* – segmento de participantes organizados na interseção entre os setores de tecnologia e serviços financeiros que adotam modelos de negócio escaláveis inovadores – podem receber autorizações temporárias para testar modelos de negócios e atividades inovadoras em mercados regulados. A criação desse instituto se ampara principalmente em um dos grandes obstáculos enfrentado por *fintechs*: o alto custo de observância exigido de prestadores de serviços em mercados regulados.

Após divulgação de comunicado conjunto do Ministério da Economia, do BACEN, da CVM e da Superintendência de Seguros Privados (“SUSEP”), em 13 de junho de 2020, sobre a intenção de implantar um modelo de *sandbox* regulatório no Brasil, os primeiros atos normativos originados das consultas públicas realizadas em 2019 foram editados pela SUSEP, em março de 2020. Com a edição de Instrução CVM 626, resta somente a edição da respectiva regulamentação por parte do BACEN.

No âmbito de competência da CVM, a implementação do *Sandbox* Regulatório tem por finalidade, dentre outras: (i) fomentar a inovação no mercado de capitais; (ii) reduzir os custos e o tempo de maturação para o desenvolvimento de produtos, serviços e modelos de negócios inovadores; (iii) aumento da competição entre prestadores de serviços e fornecedores de produtos financeiros no mercado de valores mobiliários; e (iv) inclusão financeira decorrente

do lançamento de produtos e serviços financeiros menos custosos e mais acessíveis.

O processo de admissão de participantes no *Sandbox* Regulatório será divulgado pela CVM com maiores detalhes por meio de comunicado ao mercado, que será divulgado na página da autarquia e indicará cronograma de recebimento e análise de propostas, critérios de elegibilidade e o conteúdo exigido das propostas a serem apresentadas, bem como os critérios de seleção e priorização aplicáveis. Para serem elegíveis à participação no *Sandbox* Regulatório, os proponentes devem, no mínimo, observar determinados critérios de elegibilidade, dentre os quais se destaca o conceito de modelo de negócio inovador: atividade que: (i) utilize tecnologia inovadora ou faça uso inovador de tecnologia; ou (ii) desenvolva produto ou serviço que ainda não seja oferecido ou com arranjo diverso do que esteja sendo ofertado no mercado de valores mobiliários.

Em relação à possibilidade de participação estrangeira no *Sandbox* Regulatório, a CVM implementou sugestão submetida pelo Stocche Forbes Advogados, no âmbito da audiência pública, no sentido de permitir que proponentes com sede no exterior possam ser elegíveis sem a necessidade de parceria com autoridades reguladoras competentes das jurisdições em que as sociedades estrangeiras estivessem sediadas, conforme sugerido pela minuta originalmente submetida à audiência pública. Tal previsão encontra respaldo na experiência internacional,

especialmente nos modelos bem-sucedidos de *sandbox* regulatório do Reino Unido e de Hong Kong.

Atendendo aos critérios de elegibilidade, o proponente deverá apresentar proposta formal para participar do *Sandbox* Regulatório, que serão analisadas pelo Comitê de *Sandbox* – grupo composto por servidores da CVM responsável pela condução de atividades específicas relacionadas ao *Sandbox* Regulatório da autarquia. Após a análise realizada pelo Comitê de *Sandbox*, o Colegiado da CVM decidirá sobre a concessão das autorizações requeridas, sopesando, dentre outros aspectos, os objetivos institucionais da autarquia de desenvolvimento e de proteção do mercado de capitais.

Uma vez concedidas as autorizações, o Comitê do *Sandbox* monitorará o andamento das atividades desenvolvidas pelos participantes do ambiente regulatório experimental, sem prejuízo da supervisão por parte das áreas técnicas da CVM. O Colegiado da CVM poderá, a qualquer tempo, suspender ou cancelar a autorização concedida, observada a recomendação do Comitê de *Sandbox*, em razão de, dentre outras hipóteses, na verificação de falhas graves, descumprimento dos critérios de elegibilidade, bem como de indícios de irregularidades.

A Instrução CVM 626 entrará em vigor no dia 1º de junho de 2020 e pode ser encontrada [aqui](#).

CVM edita instrução regulamentando assembleias gerais digitais de titulares de debêntures e outros valores mobiliários.

A CVM editou, em 14 de maio de 2020, a sua Instrução nº 625 (“[Instrução CVM 625](#)”), que regulamenta a participação e votação à distância em assembleias de titulares de debêntures e outros valores mobiliários. A Instrução CVM 625 complementa as recentes modificações à Instrução CVM nº 481, de 17 de dezembro de 2009, trazidas pela Instrução CVM nº 622, de 17

de abril de 2020 e pela Instrução CVM nº 623, de 5 de maio de 2020, que estabelecem condições para a realização de assembleias gerais de acionistas de modo exclusivamente digital e faz parte do conjunto de respostas da CVM aos desafios impostos pela atual pandemia do COVID-19.

A Instrução CVM 625 foi objeto da Newsletter do Stocche Forbes Advogados divulgada em 14 de maio de 2020, a qual pode ser encontrada [aqui](#).

A Instrução CVM 625 entrou em vigor na data de sua publicação.

A Instrução CVM 625 pode ser encontrada [aqui](#).

CVM esclarece dúvidas a respeito da sua competência sobre as companhias securitizadoras de créditos financeiros.

Em 18 de maio de 2020, a CVM editou o Ofício Circular nº 08/2020-CVM/SIN (“Ofício Circular CVM/SIN 08/20”), por meio do qual presta esclarecimentos a respeito da sua competência sobre as companhias securitizadoras de créditos financeiros. O Ofício Circular CVM/SIN 08/20 foi editado em razão das dúvidas levantadas a respeito do assunto, particularmente em relação à prevenção à lavagem de dinheiro e ao financiamento do terrorismo (“PLDFT”), em razão da exclusão de tais entidades da competência do Conselho de Controle de Atividades Financeiras (“COAF”), nos termos da Resolução COAF nº 33, de 6 de março de 2020.

Nos termos do Ofício Circular CVM/SIN 08/20, a Superintendência de Relações com Investidores Institucionais da CVM esclareceu que o COAF, ao excluir “a securitização de ativos, títulos ou recebíveis mobiliários e

gestoras afins” do escopo de sua regulação, não atraiu para a competência da CVM as companhias securitizadoras de créditos financeiros regulamentadas pela Resolução do Conselho Monetário Nacional nº 2.686, de 26 de janeiro de 2000, desde que tais entidades não se constituam como companhias abertas, tampouco distribuam publicamente suas emissões, ou pratiquem qualquer outro ato privativo de emissores regulados e supervisionados pela CVM, de forma que a atuação da CVM se limita às securitizadoras previstas nas Leis nº 9.514, de 20 de novembro de 1997, e nº 11.076, de 30 de dezembro de 2004, cujos certificados de recebíveis emitidos são inclusive considerados, por força dessas leis, como valores mobiliários, e que, por isso, estão sujeitas à competência da CVM.

O Ofício Circular CVM/SRE 08/20 pode ser encontrado [aqui](#).

Julgados CVM

CVM aceita termo de compromisso envolvendo a manifestação na mídia a respeito de oferta restrita de debêntures durante o período de vedação de tais manifestações.

O Colegiado da CVM analisou, em reunião realizada em 06 de maio de 2020, proposta de termo de compromisso apresentada no âmbito do Processo Administrativo Sancionador CVM SEI nº 19957.003514/2019- 64, pelo superintendente de determinada sociedade

cedente de direitos creditórios que lastreavam emissão de debêntures objeto de oferta pública com esforços restritos (“Acusado” e “Oferta Restrita”, respectivamente), o qual foi acusado de infração do artigo 12 da Instrução CVM nº 476, de 16 de janeiro de 2009 (“Instrução CVM





476”) e do artigo 48, inciso IV da Instrução CVM 400, de 29 de dezembro de 2003 (“Instrução CVM 400”), tendo em vista a publicação de matéria jornalística em jornal de grande circulação em que o Acusado se manifestou a respeito da Oferta Restrita, descrevendo diversas condições específicas da Oferta Restrita. A matéria foi publicada após o início e antes do encerramento da Oferta Restrita, durante o procedimento de coleta de intenções de investimento, ou seja, durante o período de vedação de manifestação na mídia a respeito de oferta restrita.

O Acusado apresentou, inicialmente, proposta de termo de compromisso em que seria pago à CVM o valor de R\$ 50 mil. Após negociações com o Comitê de Termo de Compromisso da CVM (“CTC”), o Acusado apresentou nova proposta de termo de compromisso acatando as sugestões do CTC em que seria pago à CVM o valor de R\$ 300 mil.

A Procuradoria Federal Especializada da CVM (“PFE”) apreciou os aspectos legais da proposta de termo de compromisso e opinou pela

inexistência de óbice jurídico à celebração de termo de compromisso, tendo em vista que houve a cessação das atividades e correção das irregularidades praticadas.

Considerando, principalmente: (i) o disposto nos artigos 83 e 86, caput, da Instrução CVM nº 607, de 17 de junho de 2019 (“Instrução CVM 607”); (ii) que as irregularidades são anteriores à publicação da Lei nº 13.506, de 13 de novembro de 2017, que trata dos processos administrativos da CVM; (iii) o fato de a CVM já ter celebrado Termos de Compromisso em casos de manifestação em período de silêncio; e (iv) o histórico do Acusado, que não figura em outros processos sancionadores instaurados pela CVM, o CTC recomendou a aceitação da proposta de termo de compromisso apresentada pelo Acusado.

O Colegiado da CVM, por unanimidade, acompanhou o CTC e aceitou a proposta de termo de compromisso.

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

CVM rejeita termo de compromisso envolvendo eventual operação fraudulenta envolvendo a emissão de debêntures com esforços restritos.

O Colegiado da CVM analisou, em reunião realizada em 20 de maio de 2020, proposta de termo de compromisso apresentada no âmbito do Processo Administrativo Sancionador CVM SEI nº 19957.008816/2018-48, por determinada sociedade emissora de debêntures objeto de oferta pública com esforços restritos (“Emissora”, “Debêntures” e “Oferta Restrita”, respectivamente) e seus acionistas, os quais também eram administradores da Emissora, os quais foram acusados de descumprimento do artigo 10 da Instrução CVM 476, ao não oferecer informações verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes para os investidores e da Instrução CVM nº 08, de 08 de outubro de 1979, ao realizar operação fraudulenta no âmbito do mercado de capitais.

De acordo com a CVM, a Oferta Restrita apresentou diversos problemas, notadamente em relação ao terreno onde seria conduzido o empreendimento hoteleiro da Emissora ao qual seriam destinados os recursos da Oferta Restrita e que serve como principal garantia aos titulares das Debêntures, havendo irregularidades relativas à sua metragem e à sua avaliação.

Após negociações com o CTC, os acusados apresentaram proposta de termo de compromisso final em que seria pago à CVM o valor total de R\$ 5 milhões, sendo o valor de R\$ 2,5 milhões pago pela Emissora e o valor de R\$ 1,25 milhão pago por cada um dos acionistas.

A PFE apreciou os aspectos legais da proposta de termo de compromisso e opinou pela inexistência de óbice jurídico à celebração de termo de compromisso, desde que os acusados demonstrassem a total quitação de suas obrigações em relação aos titulares das Debêntures, não havendo nenhum outro prejuízo apurado.

Apesar do CTC entender que seria cabível a celebração de Termo de Compromisso, tendo em vista: (i) o disposto nos artigos 83 e 86, caput, da Instrução CVM 607; e (ii) o fato da CVM já ter celebrado termo de compromisso em casos semelhantes, o CTC recomendou a rejeição da proposta de termo de compromisso apresentada pelos acusados tendo em vista que a proposta final apresentada pelos mesmos não

a proposta final apresentada pelos mesmos não estava em linha com a contraproposta apresentada pelo CTC durante as negociações, a qual previa pagamento total de aproximadamente R\$ 17 milhões, correspondentes a 50% do valor total das Debêntures subscritas, bem como obrigação dos acusados de não realizar ou atuar em novas ofertas públicas com esforços restritos de distribuição, nos termos da Instrução CVM 476, pelo prazo de 5 anos.

O Colegiado da CVM, por unanimidade, acompanhou o CTC e rejeitou a proposta de termo de compromisso.

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

Colegiado da CVM julga recurso contra decisão sobre a caducidade de registro de oferta pública de CIC.

O Colegiado da CVM, em reunião realizada em 19 de maio de 2020, julgou o recurso contra decisão da Superintendência de Registro de Valores Mobiliários ("SRE"), que declarou a caducidade do registro de oferta pública de distribuição de contratos de investimento coletivo hotelheiros ("Recurso", "CIC" e "Oferta Pública", respectivamente).

A SRE declarou a caducidade do registro da Oferta Pública tendo em vista que o anúncio de início da Oferta Pública foi divulgado após o prazo de 180 dias contados da obtenção do registro da Oferta Pública, conforme previsto na Instrução CVM nº 602, de 27 de agosto de 2018 ("Instrução CVM 602").

Em seu Recurso, a incorporadora emissora dos CIC alegou em suma que: (i) teria adiado o início da Oferta Pública visando à melhoria das condições do mercado imobiliário e hoteleiro, bem como o encerramento dos feriados nacionais de dezembro de 2019; (ii) a alegada caducidade não mereceria prosperar, pois, a não divulgação no prazo regulamentar não teria alterado as condições da Oferta Pública,

tampouco gerado qualquer dano ou prejuízo aos investidores ou ao mercado em geral, o que justificaria autorização pela CVM para dilação do referido prazo; e (iii) caso a decisão recorrida fosse mantida, a documentação a ser submetida em eventual apresentação de novo pedido de registro da Oferta Pública perante a SRE estaria instruída de todos os documentos e informações já apresentados, exceto pela atualização das datas do anúncio de início e do prospecto, de modo que, no seu entendimento, a cobrança de nova taxa de fiscalização implicaria em tributação em duplicidade sobre o mesmo fato jurídico, estando em desacordo com os princípios da proporcionalidade, da razoabilidade e da economicidade.

Em resposta ao recurso, a SRE: (i) destacou que a Instrução CVM 602 estabeleceu um cronograma bastante preciso para a realização de ofertas de CIC, tendo em vista os importantes efeitos que advêm do início e do fim da distribuição pública e, portanto, não caberiam ponderações a respeito da intempestividade da divulgação do anúncio de início da Oferta Pública; e (ii) ressaltou que o prazo de divulgação





do anúncio de início é específico, aplicado a todo e qualquer caso, visando ao tratamento equitativo entre emissores que buscam acesso à poupança pública. Com relação ao pagamento de nova taxa de fiscalização no âmbito de novo pedido de registro da Oferta Pública, a SRE indicou que, embora eventual revisão da caducidade da Oferta Pública pudesse evitar ônus sobre a máquina pública em razão da reanálise de documentos de conteúdo bastante similar ou idêntico, conforme alegado pelo recorrente, por outro lado, deveria ser

observado que esse entendimento também significaria uma renúncia fiscal.

O Colegiado da CVM deliberou, por unanimidade, pelo não provimento do Recurso, acompanhando a manifestação da SRE.

A decisão do Colegiado da CVM que julgou o Recurso e a manifestação da SRE podem ser encontradas [aqui](#) e [aqui](#).

Outras notícias relevantes

Senado Federal aprova projeto de lei que institui o certificado de recebíveis educacionais.

O Senado Federal aprovou, em 20 de maio de 2020, o Projeto de Lei nº 1.886, de 2020 (“[Projeto de Lei 1.886](#)”), que institui o certificado de recebíveis educacionais (“[CRE](#)”). Os CREs são valores mobiliários lastreados em direitos creditórios decorrentes de negócios realizados entre estudantes, seus responsáveis ou empresas e instituições de ensino ou congêneres, inclusive financiamentos ou empréstimos, relacionados com a prestação de serviços educacionais, a serem emitidas por companhias securitizadoras de direitos creditórios. De acordo com a Agência Senado, o objetivo da medida é possibilitar ao sistema educacional privado, cujas aulas foram suspensas por causa da pandemia de COVID-19, enfrentar a crise econômica decorrente da paralisação das atividades escolares.

Nos termos do Projeto de Lei 1.886, são instituições de ensino qualquer pessoa jurídica, de direito público ou privado, que mantenha ou preste serviços, incluindo ensino técnico ou profissionalizante nos seguintes níveis: (i) educação infantil, incluindo creche e pré-escola; (ii) ensino fundamental; (iii) ensino médio; e (iv) ensino superior. O Projeto de Lei 1.886 prevê, ainda, que: (a) as negociações de CRE são isentas do Imposto sobre Operações de Crédito, Câmbio e Seguro ou relativas a Títulos ou Valores Imobiliários (IOF), durante o período de calamidade pública referido na Emenda

Constitucional nº 106, de 7 de maio de 2020; e (b) os rendimentos dos CRE não estão sujeitos à incidência do Imposto de Renda Retido na Fonte (IRRF), nem integrarão a base de cálculo do Imposto de Renda das Pessoas Físicas (IRPF) do beneficiário.

Ainda, de acordo com o Projeto de Lei 1.886, durante o estado de calamidade pública decorrente do COVID-19, ficam prorrogadas por 3 meses as datas de vencimento dos pagamentos das mensalidades relativas aos estudantes cujos contratos lastreiam cada título.

No caso das instituições de ensino superior, o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) fica autorizado a antecipar até R\$ 30 milhões, por instituição, durante o período da pandemia.

O Projeto de Lei 1.886 depende, ainda, da aprovação na Câmara de Deputados e da sanção do Presidente da República. Caso aprovado, caberá ao Conselho Monetário Nacional regulamentar as disposições referentes aos CREs, podendo inclusive estabelecer prazos mínimos e outras condições para emissão e resgate.

A minuta do Projeto de Lei 1.886 pode ser encontrada [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

RANA MORAZ

E-mail: rmoraz@stoccheforbes.com.br



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