



RADAR STOCHE FORBES – MERCADO DE CAPITAIS

Setembro 2020

Nova regulamentação e esclarecimentos normativos

CVM atualiza regras de BDR.

Em 11 de agosto de 2020, a CVM editou a Resolução nº 3 (“Resolução CVM 3”), que altera as regras relacionadas a *Brazilian Depositary Receipts* (“BDR”) nas instruções da CVM que tratam do assunto.

As mudanças promovidas pela Resolução CVM 3 visam flexibilizar as restrições existentes para a captação de recursos por emissores e amplia as possibilidades de investidores acessarem ativos no exterior. As principais alterações são:

I. A possibilidade dos BDRs serem emitidos com lastro (i) em ações negociadas no exterior de emissão de companhia aberta ou assemelhada cuja sede esteja localizada no exterior; (ii) em valores mobiliários representativos de títulos de dívida de emissão de companhia aberta ou assemelhada cuja sede esteja localizada no Brasil ou no exterior; e (iii) em cotas de fundo de índice admitidas à negociação em mercados organizados de valores mobiliários no exterior; e

II. A possibilidade dos BDRs serem adquiridos por investidores em geral, caso (i) o mercado de maior volume de negociação desses ativos, nos 12 meses anteriores, seja um ambiente de mercado estrangeiro classificado como “mercado reconhecido” no regulamento de entidade administradora de mercado organizado de valores mobiliários aprovado pela CVM, considerando, em conjunto, os valores mobiliários objeto dos certificados de depósito e os próprios certificados de depósito; e (ii) o emissor dos valores mobiliários que servem de lastro aos BDR esteja sujeito à supervisão por parte da entidade reguladora de mercado de capitais do mercado de maior volume de negociação.

A Resolução CVM 3 foi editada após consulta pública, por meio da Audiência Pública SDM 08/19, realizada entre dezembro de 2019 e fevereiro de 2020, a qual abordou as alterações normativas relacionadas à emissão de BDRs.



A Audiência Pública SDM 08/19 foi objeto da 54ª Edição do Radar Bancário e de Mercado de Capitais do Stocche Forbes, que pode ser encontrada [aqui](#).

A Resolução CVM 3 e o relatório da Audiência Pública SDM 08/19 podem ser encontrados [aqui](#) e [aqui](#).

A Resolução CVM 3 entra em vigor em 1º de setembro de 2020.

CVM orienta sobre procedimentos para obtenção de registro de companhia aberta.

Em 13 de agosto de 2020, a Superintendência de Relações com Empresas da CVM (“SEP”) alertou o mercado sobre a importância na entrega correta de documentos, por parte de participantes do mercado, para o processo de registro inicial de companhias abertas.

De acordo com a SEP, ao longo de 2020, foram observadas recorrentes inconsistências na entrega desses documentos, com destaque para Formulários de Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP) e de Informações Intermediárias (ITR) com notas explicativas referentes a um outro período, Demonstrações Financeiras especialmente elaboradas para fins de registro acompanhadas de Relatório de Revisão e documentos societários em língua estrangeira traduzidos para o português em versão livre.

Dessa forma, a SEP destacou a importância do cuidado necessário na revisão dos documentos e a atenção para que estes estejam cumprindo todas as exigências apontadas no Anexo 3 da Instrução da CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009, conforme alterada, conforme esclarecimentos mais detalhados no ofício circular anual da SEP (Ofício Circular/CVM/SEP/Nº2/2020). A SEP aproveitou também para ressaltar que a contagem do prazo de análise do pedido de registro será apenas iniciada na data de entrega do último documento que complete todo o conjunto de documentos necessários para abertura do pedido.

CVM e SPREV orientam sobre fundos de investimento desenquadrados da Resolução CMN 3.922/10.

A Superintendência de Relações com Investidores Institucionais da CVM (“SIN”) e a Subsecretaria de Regimes Próprios de Previdência Social (“RPPS”) da Secretaria de Previdência do Ministério da Economia (“SPREV”) divulgaram, em 14 de agosto de 2020, o Ofício Circular Conjunto nº 4/2020/CVM/SIN/SPREV (“Ofício Circular Conjunto”) com esclarecimentos sobre situações e prazos a serem cumpridos pelos gestores e administradores de fundos de investimento, bem como os RPPS, em casos de fundos desenquadrados da legislação.

Os esclarecimentos apresentados no Ofício Circular Conjunto são, especificamente, em relação as situações e prazos em que os recursos dos RPPS poderiam ser mantidos em fundos de investimento que estivessem desenquadrados frente à legislação, nos termos do artigo 21 da Resolução do Conselho Monetário Nacional nº 3.922, de 25 de novembro de 2010, conforme alterada (“Resolução CMN 3.922”).

Nesse sentido, o referido artigo 21 define que as aplicações dos RPPS em fundos de investimento desenquadrados em razão de alteração na legislação só podem ser mantidas pelo prazo de 180 dias, sendo que é possível manter por tempo superior ao prazo estabelecido, nos fundos em que haja prazo de vencimento, resgate, carência ou conversão determinado, apenas se esse prazo já estivesse estabelecido no regulamento vigente na publicação da Resolução. Assim, é apenas nessa condição que os recursos dos RPPS podem ser mantidos em fundos desenquadrados, do contrário descumprem o estabelecido pela Resolução CMN 3.922. O Ofício Circular Conjunto prevê também que os responsáveis pelos RPPS não devem permitir (seja por ação ou omissão) alterações no regulamento para postergar esse prazo.

Ainda, destacam-se também os esclarecimentos apresentados sobre a liquidação dos fundos que

CVM orienta administradores de fundos de investimento sobre o tratamento a ativos vinculados em termos de precificação, diligência na aquisição, enquadramento e transparência.

A SIN publicou, em 20 de agosto de 2020, o Ofício Circular nº 11/2020/CVM/SIN (“Ofício Circular SIN 11/20”), o qual traz orientações para administradores de fundos de investimentos regulados pela Instrução da CVM nº 555, de 17 de dezembro de 2014, conforme alterada (“Instrução CVM 555”) acerca de operações com instrumentos de captação vinculados a operações ativas, como Certificado de Depósito Bancário Vinculado, Letra Financeira Vinculada e Letra de Crédito Imobiliários Vinculada, emitidos na forma da Resolução do Conselho Monetário Nacional nº 2.921, de 17 de janeiro de 2002 (“Ativos Vinculados”).

Considerando que tais ativos possuem características de risco de crédito específicas em função de suas condições de emissão, a SIN

não atendem à Resolução CMN 3.922. Nesses casos, a liquidação desses fundos não impõe nova situação de desenquadramento da carteira do RPPS ou de irregularidade na conduta da gestão do regime, devendo ser envidados todos os esforços no sentido da liquidação do fundo ou de realização de plano de recuperação de ativos ilíquidos e para recebimento dos valores relativos à parcela da carteira com valor de mercado. Ainda, o Ofício Circular Conjunto destaca que a legislação não exige a entrega imediata dos ativos aos cotistas, mas sim que se iniciem as ações com vistas à completa liquidação dos ativos, sempre no melhor interesse dos cotistas.

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

orienta que o administrador, na forma de apuração do *spread* de crédito, para fins de precificação desses ativos, deve considerar o risco de crédito do emissor do Ativo Vinculado e também o risco de crédito do devedor da operação vinculada. Essa orientação também é direcionada ao gestor do fundo de investimento, o qual deve assemelhar as diligências para aquisição deste tipo de ativo àquelas que se aplicariam aos ativos de crédito privado, em especial a avaliação da qualidade do crédito do emissor do ativo e também do risco do crédito do devedor da operação vinculada.

Em relação aos limites de concentração por emissor e por modalidade de ativo financeiro aplicáveis ao fundo investidor, a SIN orienta que os administradores devem computar o montante





investido em Ativos Vinculados no cálculo dos limites de concentração (i) oponíveis ao emissor do Ativo Vinculado e (ii) sobre os devedores das operações ativas vinculadas.

A SIN também informa que foram disponibilizados novos tipos de ativos para a utilização nas informações prestadas no documento mensal de composição de

diversificação das aplicações (CDA), o qual deve informar estes novos tipos de ativo, com a operação ativa vinculada descrita, incluindo o código do Ativo Vinculado específico e o seu prazo de vencimento, conforme aplicável.

O Ofício Circular SIN 11/20 pode ser encontrado [aqui](#).

CVM flexibiliza regras aplicáveis ao *crowdfunding* de investimento.

Em 20 de agosto de 2020, a CVM editou e publicou a Resolução nº 4 (“[Resolução CVM 4](#)”)

A norma promove alterações temporárias, em caráter experimental, em requisitos regulatórios estabelecidos pela Instrução CVM 588 para a realização de *crowdfunding* de investimento, realizada por micro, pequenas e médias empresas (“MPMEs”), com dispensa de registro por meio de plataforma eletrônica de investimento participativo.

Considerando (a) a manutenção das medidas restritivas impostas em face da disseminação do novo coronavírus; (b) a especial vulnerabilidade de MPMEs à retração da atividade econômica e a dificuldade enfrentada por elas para financiar suas operações por meio da obtenção de crédito junto ao sistema bancário; (c) que o acesso das MPMEs ao mercado de capitais pode configurar fonte alternativa ou complementar para financiamento de capital de giro e para manutenção de suas operações durante o contexto crítico; e (d) o dever da CVM de contribuir para a mitigação dos impactos adversos acima referidos, ao mesmo tempo em que promove o adequado funcionamento do mercado de capitais por meio de suas atividades de regulação, supervisão e fiscalização, o Colegiado da CVM autorizou, em caráter experimental:

- i. A utilização de método alternativo de apuração de receita bruta anual para fins de

caracterização de sociedade empresária de pequeno porte, em substituição ao critério estabelecido pelo inciso III do art. 2º da Instrução CVM 588. Dessa forma, as sociedades empresárias que tiverem auferido receita bruta de até R\$ 5 milhões em balanço intermediário apurado entre 1º de janeiro e 30 de junho de 2020, e que não sejam registradas como emissor de valores mobiliário na CVM, podem ser elegíveis a realizar *crowdfunding* de investimento;

- ii. A utilização, nas distribuições parciais de ofertas públicas no âmbito da Instrução CVM 588, de valor alvo mínimo equivalente ao montante igual ou superior a metade do valor alvo máximo, observados os requisitos dispostos na Resolução CVM 4; e
- iii. A previsão de lote adicional em oferta pública realizada por meio de *crowdfunding* de investimento, limitado ao montante de 20% do valor alvo máximo, observados os requisitos dispostos na Resolução 4.

A Resolução CVM 4 entrou em vigor na data de sua publicação, sendo que as autorizações que ela concedeu são válidas para ofertas públicas iniciadas até 31 de dezembro de 2020.

A Resolução CVM 4 pode ser encontrada [aqui](#).

CVM lança audiência pública de norma sobre companhias securitizadoras.

A CVM divulgou, em 28 de agosto de 2020, o Edital de Audiência Pública SDM nº 05/20 ([“Edital SDM 05/20”](#)), para apresentação de manifestações sobre a minuta de resolução que regulamenta as companhias securitizadoras de direitos creditórios ([“Securitizadoras”](#) e [“Minuta”](#), respectivamente).

Dentre as propostas apresentadas na Minuta, destacamos as seguintes:

i. *Categorias de registro S1 e S2:* atualmente, as Securitizadoras são registradas nas Categorias A ou B no âmbito da regulação que dispõe sobre o registro de emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentados de valores mobiliários. A Minuta propõe que as Securitizadoras deverão migrar para as categorias S1 e S2. A categoria S1, mais restrita, será destinada às Securitizadoras que emitam ou pretendam emitir exclusivamente valores mobiliários que contem com a instituição do regime fiduciário, o qual inclui a constituição de patrimônio separado. A categoria S2, mais ampla, será mais abrangente e pretende contemplar as Securitizadoras que possuam emissões ou pretendam emitir valores mobiliários sem a instituição de regime fiduciário, mas sem excluir a possibilidade de Securitizadoras que já possuam emissões ou pretendam emitir com a instituição de regime fiduciário. Dessa forma, a categoria S2 englobaria a S1, evitando que sejam exigidos dois registros distintos de Securitizadoras que queiram emitir com ou sem a instituição do regime fiduciário. O Edital SDM 05/20 ressalta que a migração para as novas categorias ocorrerá de maneira automática nos sistemas da CVM, após a indicação, pela Securitizadora, da categoria desejada.

ii. *Procedimento para obtenção de registro:* a Minuta prevê um prazo de 10 dias para a confirmação, por parte da CVM, de que todos os documentos necessários para a avaliação foram entregues. A partir de

então, a Superintendência de Relações com Investidores Institucionais da CVM ([“SIN”](#)) tem até 40 dias para analisar o pedido de registro, sendo que tal prazo pode ser suspenso em função da realização de exigências de documentos e informações adicionais. Após o recebimento das exigências, a SIN tem 15 dias para se manifestar, podendo ocorrer nova suspensão no prazo na ocorrência de fato novo ao processo. Por fim, a SIN tem até 5 dias para analisar as informações e se manifestar quanto ao deferimento do pedido de registro.

iii. *Suspensão e cancelamento de registro:* A suspensão de registro da Securitizadora poderá ocorrer caso a companhia descumpra, por um período superior a 12 meses, suas obrigações periódicas e implicará na vedação para a emissão de novos valores mobiliários pela Securitizadora, nos termos estabelecidos pela Minuta. O cancelamento do registro poderá ocorrer de forma voluntária ou de ofício. O cancelamento voluntário terá como pré-requisito para sua efetivação a comprovação de pelo menos uma das seguintes condições: (a) inexistência de valores mobiliários em circulação; (b) resgate dos valores mobiliários em circulação; (c) o efetivo pagamento no vencimento do prazo dos recursos provenientes dos valores mobiliários em circulação; ou (d) anuência de todos os titulares dos valores mobiliários em circulação em relação ao cancelamento do registro.

O cancelamento de ofício ocorrerá nas hipóteses de: (a) extinção da companhia; (b) suspensão do registro de Securitizadora por período superior a 12 meses; (c) fato superveniente, devidamente comprovado, que evidencie que a companhia não atende mais a qualquer dos requisitos e condições para a concessão do registro; ou (d) constatação da falsidade dos documentos ou de declarações apresentadas para obter o registro.

iv. *Prestação de serviços*: a Minuta propõe, seguindo as disposições da Instrução da CVM nº 600, de 1º de agosto de 2018, conforme alterada, que a Securitizadora deve contratar: (a) custodiante, exceto quando os ativos que servem de lastro forem registrados em entidade administradora de mercado organizado ou registradora de créditos autorizada pelo Banco Central do Brasil; (b) escriturador; (c) auditor independente; e (d) agente fiduciário. Os custos de contratação desses prestadores de serviços poderão correr às expensas de cada emissão ou da própria Securitizadora.

v. *Regime Informacional*: A Minuta determina que a Securitizadora deve enviar à CVM informações periódicas e eventuais, de acordo com o conteúdo, forma e prazos estabelecidos, e esse envio deve ser simultâneo às entidades administradoras dos mercados em que valores mobiliários da Securitizadora estejam admitidos à negociação. Em relação às informações periódicas que devem ser enviadas à CVM, o Edital destaca: (a) as informações cadastrais, nos termos do Anexo C da Minuta; (b) as demonstrações financeiras auditadas da Securitizadora e de cada

patrimônio separado; e (c) o formulário de referência, nos termos do Anexo B da Minuta, o qual traz uma série de alterações em relação ao formulário hoje aplicável às Securitizadoras. Já em relação às informações eventuais, a Minuta determina que a Securitizadora deve enviar à CVM informações referentes à própria companhia e, ainda, a cada emissão. Ainda, a Minuta também esclarece que a regulamentação sobre divulgação e uso de informações sobre ato ou fato relevante relativo às companhias abertas não se aplica às Securitizadoras e estabelece uma regulação própria sobre esse tipo de divulgação.

As manifestações a respeito da Minuta apresentada no Edital SDM 05/20 devem ser encaminhados à Superintendência de Desenvolvimento de Mercado da CVM até o dia 30 de outubro de 2020, preferencialmente pelo endereço eletrônico audpublicaSDMo520@cvm.gov.br ou ainda para a Rua Sete de Setembro, 111, 23º andar, Rio de Janeiro – RJ, CEP 20050-901.

O Edital SDM 05/20, com a Minuta anexa, pode ser encontrado [aqui](#).

Julgados CVM

Colegiado da CVM decide sobre a não incidência de direito de preferência em caso de oferta pública de distribuição de ações.

O Colegiado da CVM deliberou, em 18 de agosto de 2020, sobre a consulta apresentada por determinada sociedade ("Companhia") em relação a não incidência do direito de preferência no contexto de eventual oferta pública de distribuição com esforços restritos de ações de emissão da Companhia após a efetivação de reorganização societária de seu grupo econômico, por meio da qual a atual controladora da Companhia ("Controladora"), incorporará as ações de emissão da Companhia, que se tornará sua subsidiária integral ("Reorganização" e "Oferta Pública", respectivamente).

Na consulta a Companhia questionou sobre a aplicabilidade da exclusão do direito de preferência estabelecido no art. 253 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, conforme alterada ("Lei das Sociedades por Ações"), com fundamento no art. 172, I, da referida lei, de forma que a eventual realização de uma oferta pública para aumento de capital da Companhia excluiria a obrigatoriedade de concessão do direito de preferência aos acionistas da Controladora.

Ainda, em complemento, a Companhia também questionou sobre a possibilidade de utilização, por analogia, do art. 9º-A da Instrução CVM 476, para conceder o direito de prioridade de subscrição de suas ações aos acionistas da Controladora, considerando que no momento da Oferta Pública, o seu único acionista será a Controladora.

Em sua manifestação, a SEP concluiu que não restariam dúvidas de que o direito de preferência previsto no art. 253, da Lei das Sociedades por Ações, é aplicável aos acionistas da Controladora em caso de aumento de capital ou alienação de ações da Companhia após a Reorganização, tendo ressaltado que tal direito alcança todos os acionistas da Controladora no contexto pós-Reorganização.

A Superintendência de Registro de Valores Mobiliários (“SRE”) foi favorável ao pleito da Companhia para que seja permitida a utilização, por analogia do art. 9º-A da Instrução CVM 476, de prioridade a todos os acionistas da Controladora na Oferta Pública, desde que observadas as seguintes condições:

- i. deverá ser concedida prioridade a 100% dos acionistas da Controladora pós-Reorganização; e

- ii. caso o ofertante deseje utilizar a opção constante do inciso II do art. 9º-A, qual seja realização da oferta sem a concessão de prioridade, será necessária a aprovação por 100% dos acionistas da Controladora pós-Reorganização.

O Colegiado, por unanimidade, e em concordância com as manifestações da SEP e da SRE, deliberou pela possibilidade de (i) não incidência do direito de preferência disposto no art. 253 da Lei das Sociedades por Ações, com base no disposto no art. 172, I, da referida lei, na Oferta Pública e (ii) utilização, pela Companhia, por analogia, do art. 9º-A da Instrução CVM 476 para concessão de prioridade a todos os acionistas da Controladora na Oferta Pública, observadas as condições indicadas pela SRE.

As manifestações da SEP e da SRE podem ser acessadas [aqui](#) e [aqui](#).

A ata da reunião do Colegiado que julgou o caso pode ser encontrada [aqui](#).

Outras notícias relevantes

CVM lança nova plataforma para envio de documentos de Fundos 555.

Em 10 de agosto de 2020, foi publicado o Ofício Circular nº 10/2020/CVM/SIN (“[Ofício Circular SIN 10/20](#)”), por meio do qual a CVM comunicou ao mercado a criação de nova plataforma que objetiva viabilizar o envio do Informe Diário previsto no artigo 59, I, da Instrução CVM 555, por meio de ferramenta *webservice*.

A plataforma foi disponibilizada na data de publicação do Ofício Circular SIN 10/20, para

fase de testes de operabilidade e funcionalidade. No entanto, para aqueles que quiserem utilizar o sistema para envio do Informe Diário, a plataforma já se encontra disponível.

Eventuais sugestões de aprimoramento podem ser feitas até 15 de setembro de 2020, por meio do endereço eletrônico: gsi@cvm.gov.br.

O Ofício Circular SIN 10/20 pode ser encontrado [aqui](#).





CVM e FGV DIREITO RIO lançam Cartilha do *Crowdfunding* de Investimento.

A CVM e a FGV DIREITO RIO lançaram, em 13 de agosto de 2020, a Cartilha do *Crowdfunding* de Investimento à luz da Instrução da CVM nº 588, de 13 de julho de 2017, conforme alterada (“Instrução CVM 588” e “Cartilha”, respectivamente), representando a terceira publicação resultante do convênio de cooperação acadêmica celebrado entre a Fundação Getúlio Vargas e a CVM.

A Cartilha traz orientações a investidores, gestores e empreendedores sobre o *crowdfunding* de investimento, forma de

captação de recursos pela internet realizada por sociedades empresárias de pequeno porte. A publicação oferece essas orientações por meio de informações sobre a regulamentação do *crowdfunding* de investimento, características gerais das ofertas públicas, os agentes envolvidos nessas ofertas e os riscos associados a esse tipo de investimento. O material também apresenta um passo a passo para a realização de um *crowdfunding*.

A Cartilha pode ser acessada [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