

RADAR STOCHE FORBES – MERCADO DE CAPITAIS

NOVA REGULAMENTAÇÃO

- CVM edita Resolução que flexibiliza exigências de publicações legais por parte de companhias abertas de menor porte.

DECISÕES PROFERIDAS EM PROCESSOS ADMINISTRATIVO

- CVM divulga agenda de Avaliação de Resultado Regulatório 2022;
- Colegiado da CVM dispensa averbação de contratos de aluguel no âmbito de oferta pública de CRI; e
- CVM divulga orientações ao mercado sobre a aplicação da Taxa de Fiscalização em casos de Fundos de Investimento.



NOVA REGULAMENTAÇÃO

CVM edita Resolução que flexibiliza exigências de publicações legais por parte de companhias abertas de menor porte.

Em 1º de setembro de 2022, a Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) editou a Resolução nº 166 (“Resolução CVM 166”), a primeira atuação regulamentar da autarquia no âmbito do “Marco Legal das Startups”, que foi instituído pela Lei Complementar nº 182, de 1º de junho de 2021.

A Resolução CVM 166 trata da hipótese prevista no art. 294-A, IV, da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, conforme alterada (“Lei 6.404”), que traz a seguinte redação:

*“**Art. 294-A.** A Comissão de Valores Mobiliários regulamentará as condições facilitadas para o acesso de companhias de menor porte ao mercado de capitais, e será permitido dispensar ou modular a observância ao disposto:*

(...)

IV - no art. 289 desta Lei, quanto à forma de realização das publicações ordenadas por esta Lei; e

(...)”

Por meio da Resolução CVM 166, que entrou em vigor em 3 de outubro de 2022, a CVM garante a possibilidade de empresas com faturamento bruto inferior a R\$ 500 milhões de fazerem as publicações determinadas pela Lei 6.404 ou pela regulamentação editada pela CVM exclusivamente por meio dos sistemas Empresas.NET ou Fundos.NET, sistemas de publicações legais já utilizados por essas companhias, dispensando-se, portanto, a publicação em jornais de grande circulação.



Segundo o presidente da CVM, a Resolução CVM 166 é uma importante modernização relacionada ao “Marco Legal das Startups”, algo que era aguardado pelo mercado, tratando-se de uma flexibilização que gera redução de custos.

A alteração normativa, por possuir caráter limitado, não foi submetida a consulta pública. Além disso, por ela reduzir o ônus regulatório, não houve necessidade de análise de impacto regulatório da norma.

A Resolução CVM 166 pode ser acessada [aqui](#).

NOTÍCIAS

CVM divulga agenda de Avaliação de Resultado Regulatório 2022.

Em 13 de Setembro de 2022, a CVM divulgou a agenda de Avaliação de Resultado Regulatório de 2022, tendo por objeto os impactos da introdução da Lâmina de Informações Essenciais dos fundos de investimentos que são regulados pela instrução normativa CVM 555. A escolha do tema é fruto de dois fatores principais: (i) por ser um documento que já tem mais de 5 (cinco) anos; e (ii) por alcançar um número significativo de participantes do mercado.

O objetivo principal da Avaliação de Resultado Regulatório é avaliar os efeitos da edição dos atos normativos em perspectiva com o mercado, como também na sociedade em geral e propor mudanças positivas, em linha com o que determina o Decreto 10.411, de 30 de junho de 2020.

Colegiado da CVM dispensa averbação de contratos de aluguel no âmbito de oferta pública de CRI.

Em reunião realizada em 13 de setembro de 2022, o colegiado da CVM proferiu entendimento no âmbito de consulta com pedido de dispensa formulada no âmbito de um pedido de registro de distribuição de certificados de recebíveis imobiliários (“CRI”), sobre a necessidade de averbação de contratos de locação



(“Contratos”) nas respectivas matrículas dos imóveis, para que as despesas com os pagamentos dos aluguéis previstos em tais Contratos (“Aluguéis”) possam ser usadas como lastro dos CRI (“Consulta”). Na estrutura proposta, determinada companhia emitiria debêntures cujos recursos seriam destinados ao pagamento dos Aluguéis (“Debêntures”). As Debêntures, por sua vez, seriam subscritas por determinada companhia securitizadora, que usaria a dívida representada por elas como lastro dos CRI, constituindo o que se convencionou classificar como “créditos imobiliários por destinação”.

As partes envolvidas na estruturação do CRI verificaram que a Superintendência de Supervisão de Securitização (“SSE”) solicitou, por meio de ofícios de exigências em operações semelhantes, que os contratos de locação que servissem de lastro para a emissão de CRI fossem registrados nas matrículas dos respectivos imóveis como condição para o deferimento do registro da oferta pretendida. Em tais hipóteses, a SSE justificou a obrigação da averbação com base nos seguintes argumentos: (i) o registro visa a conferir publicidade aos contratos de locação; (ii) o art. 8º da Lei nº 8.245, de 18 de outubro de 1991, conforme alterada (“Lei 8.245”) garante ao adquirente de um imóvel o direito de denunciar os contratos de locação vigentes, salvo no caso daqueles com prazo determinado e com cláusula de vigência em caso de alienação, e que tenham sido averbados na matrícula do imóvel, o que justificaria a exigência da averbação dos contratos de aluguel pela mitigação dos riscos de rescisão e rescisão antecipada dos referidos contratos; e (iii) necessidade de um procedimento específico que demonstre o compromisso de alocação dos recursos captados no pagamento futuro ou no reembolso de aluguéis já pagos.

O requerente alegou que a não averbação dos Contratos não traria prejuízos à segurança jurídica, à comprovação de vínculo prévio ou a quaisquer outros requisitos legais. Em primeiro lugar, o requerente afirmou que a verificação da adequação do lastro é função da securitizadora e do agente fiduciário, de modo que não é exigido qualquer ato de publicidade registral para sua existência e, por essa razão, para fins da comprovação da existência do lastro, bastaria que fosse apresentado o contrato de locação devidamente formalizado entre as partes.

Em segundo lugar, o requerente argumentou que a obrigatoriedade legal do

registro dos contratos de locação perante as matrículas dos imóveis não consta na Lei nº 9.514 de 20 de novembro de 1997, conforme alterada (“Lei 9.514”), ou na Lei nº 14.430, de 3 de agosto de 2022.

Em terceiro lugar, o requerente alegou que o risco relacionado ao direito de vigência e eventual rescisão dos Contratos, nos termos do art. 8º da Lei 8.245, não constitui óbice à realização da operação pretendida, uma vez que pode haver a substituição dos imóveis, e que eventual risco estaria devidamente explicado nos documentos da oferta.

Por fim, o requerente expôs sobre a particularidade das locações em shopping centers e galpões logísticos, haja vista que muitos dos imóveis locados neste tipo de empreendimento não têm matrícula própria (sendo comum a existência de uma única matrícula para todo o empreendimento), o que impossibilita a averbação dos contratos de locação nesses casos e, conseqüentemente, inviabilizaria a securitização de tais recebíveis imobiliários.

Em suma, e levando em consideração os argumentos levantados pelo requerente, a SSE entendeu que o custo da averbação dos Contratos supera os eventuais benefícios que se poderiam esperar com tal medida, uma vez que os riscos relacionados ao direito de vigência podem ser contornados por mitigadores de substituição de contratos ou mesmo a divulgação de fatores de risco que exponham a possibilidade de pré-pagamento de parte das Debêntures em caso de impossibilidade de substituição.

Desse modo, a área técnica reformulou seu entendimento e concordou com os argumentos expostos pelo requerente no âmbito da Consulta, de modo que não haveria a obrigação de averbação dos Contratos junto à matrícula dos imóveis. A SSE alegou, ainda, que referida obrigação poderia impedir a securitização, por destinação, de contratos de locação com shoppings ou galpões construídos como condomínios pro indivisos, em que não há matrícula individualizada para a unidade locada, além de aumentar significativamente os custos financeiros e operacionais nos demais casos.

A SSE submeteu o pleito para apreciação do Colegiado a fim de garantir maior segurança jurídica para o mercado sobre os requisitos a serem observados na

utilização de lastros de aluguel por força de destinação em emissões de CRI. O Colegiado acompanhou as conclusões da área técnica na Consulta por unanimidade, também entendendo pela desobrigação de averbação na matrícula dos imóveis dos contratos de locação.

No âmbito da Consulta, vale destacar a manifestação do Diretor João Accioly, que apresentou considerações adicionais sobre os incisos V e VI do artigo 4º da Lei nº 13.874, de 20 de setembro de 2019, conforme alterada (“Lei de Liberdade Econômica”), por entender que exigência de registro dos contratos de aluguel em cartórios é incompatível com referidos dispositivos.

Com relação ao inciso V da Lei de Liberdade Econômica, o Diretor argumentou que a demonstração de benefícios que justifique a imposição de custos de transação é verificável em duas dimensões: procedimental e material. No âmbito da Consulta, a exigência do registro dos contratos de aluguel foi formalmente justificada pela SSE, segundo a qual a averbação/registro visa dar publicidade aos contratos e eliminar o risco de rescisão após o registro, com base no art. 8º da Lei 9.514. No entanto, na visão do Diretor, as justificativas são materialmente improcedentes uma vez que: a publicidade prescinde de registro em cartórios, podendo ser atingida pelo registro dos contratos na documentação da oferta, ou qualquer outra forma de divulgação; e, embora o registro em cartório traga em abstrato o benefício econômico da maior estabilidade do contrato em caso de alienação do imóvel locado, isto não se verifica em concreto, já que a mesma segurança para os detentores dos certificados de recebíveis pode ser atingida por estruturas contratuais simples (vedação à alienação ou substituição dos créditos por outros similares em caso de alienação) sem que seja preciso incorrer nos custos de se proceder ao registro nos cartórios.

A respeito do inciso VI, tendo em vista que Lei 9.514 não exige o registro dos contratos, o Diretor sustentou que exigí-lo por determinação infralegal implica criação de “demanda artificial de serviço, inclusive de uso de cartórios”, pois em seu entendimento os mesmos objetivos podem ser alcançados de formas diferentes.

A manifestação da área técnica e a decisão do Colegiado no âmbito da Consulta podem ser acessadas [aqui](#) e [aqui](#), respectivamente.



Ao que tudo indica, o mercado de CRI deve ganhar impulso com essa decisão da CVM que viabilizou e reduziu determinadas exigências para operações de CRI que tenham como objetivo destinar os recursos captados para o pagamento de aluguéis.

A partir de agora, as empresas que pretendem realizar ofertas desta natureza não serão mais obrigadas a registrar os contratos de locação nas matrículas dos imóveis antes de realizar a emissão, o que era obrigatório e acabava sendo um óbice para determinadas operações. A decisão da CVM poderá fomentar o mercado de CRI para este segmento, haja vista que tem por resultado a redução de custos, tempo e exigências formais para as emissões.

CVM divulga orientações ao mercado sobre a aplicação da Taxa de Fiscalização em casos de Fundos de Investimento.

Em 20 de setembro de 2022, a CVM, por intermédio da Superintendência de Supervisão de Investidores Institucionais da Comissão de Valores Mobiliários (“SIN”) e da Superintendência de Supervisão de Securitização (“SSE”), emitiu o Ofício-Circular nº 2/2022/CVM/SIN/SSE de modo a consolidar os entendimentos sobre as modificações à Lei nº 7.940, de 20 de dezembro de 1989, conforme alterada (“Lei 7.940”), introduzidas a partir Lei nº 14.317 de 29 de março de 2022, originada da Medida Provisória nº 1.072 (“Lei 14.317”), no âmbito dos ritos de recolhimento e incidência das taxas de fiscalização dos mercados de títulos e valores mobiliários (“Taxas CVM”).

Em continuidade ao Ofício-Circular nº 1/2022/CVM/SRE, divulgado no início do ano, o Ofício-Circular nº 2/2022/CVM/SIN/SSE ratificou as hipóteses de incidência das Taxas CVM e elucidou a interpretação da nova norma quanto à sua aplicação em casos concretos de fundos de investimento. Cabe destacar que as taxas previstas atualmente são: (i) a Taxa de Registro, decorrente da atividade registrária da autarquia; (ii) a Taxa de Oferta, derivada da realização de ofertas públicas, dispensadas ou não de registro na CVM; e (iii) a Taxa Anual, derivada da atividade de fiscalização periódica da CVM, que deverá ser paga anualmente e de forma integral.



A Taxa de Registro deverá ser paga de forma integral, sendo inadmitido o pagamento *pro rata*, por ocasião do pedido de registro inicial do participante do mercado. Ela é devida no prazo de 30 dias contados do pedido de registro, e embora o seu valor tenha sido estipulado como 25% do valor da Taxa Anual, ela não deve ser compreendida como antecipação do pagamento desta.

De modo semelhante, a Taxa de Oferta deverá ser paga de forma integral, não sendo admitido o pagamento *pro rata*, e será devida quando da realização de ofertas públicas de valores mobiliários. No caso de oferta pública de cotas de fundos de investimento, o recolhimento deverá ser realizado em duas situações: (i) no protocolo de pedido de registro na CVM, em casos de ofertas públicas sujeitas ao registro na CVM; ou (ii) até a data de encerramento da oferta pública, quando a emissão for dispensada de registro na autarquia. Adicionalmente, a SIN e a SSE expressaram a impossibilidade de dupla tributação das Taxas CVM na hipótese de oferta pública concomitante com o pedido de registro inicial do emissor na CVM. Em síntese, o emissor que realizar a oferta pública e o registro na CVM, simultaneamente, não deverá pagar ambas as taxas, devendo desembolsar somente a Taxa de Oferta, prevista no Anexo IV da Lei 7.940.

Por fim, a Taxa Anual será devida a partir do deferimento do registro inicial do participante do mercado de valores mobiliários ou da emissão de ato equivalente, sendo o prazo de pagamento de até 30 (trinta) dias após a obtenção do registro, com exceção dos fundos de investimento registrados após o primeiro quadrimestre do ano.

Por último, as áreas técnicas informaram que, mesmo com as alterações provisionadas pela Lei 14.317, a Lei 7.940 continuará tributando as carteiras de valores mobiliários dos investidores não residentes, e não titulares ou representantes.

A íntegra do Ofício-Circular nº 2/2022/CVM/SIN/SSE pode ser acessada [aqui](#).

Contatos para eventuais esclarecimentos:

FREDERICO MOURA

E-mail: fmoura@stoccheforbes.com.br

MARCOS CANECCHIO RIBEIRO

E-mail: mribeiro@stoccheforbes.com.br

HENRIQUE BONJARDIM FILIZZOLA

E-mail: hfilizzola@stoccheforbes.com.br

The logo for Stocche Forbes Advogados, featuring the company name in white capital letters inside a red rectangular box.

STOCHE FORBES

A D V O G A D O S

O Radar Stocche Forbes – Mercado de Capitais é um informativo mensal elaborado pela área 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

SÃO PAULO | RIO DE JANEIRO | BRASÍLIA | BELO HORIZONTE | RIBEIRÃO PRETO