



STOCHE FORBES

RADAR STOCHE FORBES – MERCADO DE CAPITALAIS

Setembro 2021

Nova regulamentação

Lei estabelece regulação específica para notas comerciais.

No dia 27 de agosto de 2021, foi publicada no Diário Oficial da União a Lei nº 14.195, de 26 de agosto de 2021 (“Lei 14.195”), que altera diversas disposições societárias previstas na Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, sendo as suas alterações direcionadas para a facilitação da abertura de empresas, proteção de acionistas minoritários, operações de comércio exterior, recuperação de ativos e a desburocratização societária e de atos processuais.

Dentre as suas alterações, a Lei 14.195 simplifica a emissão de notas comerciais. Com a Lei 14.195, podem emitir notas comerciais as sociedades anônimas, as sociedades limitadas e as sociedades corporativas, conforme deliberado pelos seus competentes órgãos de administração, quando houver, ou pelos seus administradores, observados os respectivos atos constitutivos da sociedade emissora.

Adicionalmente, as notas comerciais passam a ser emitidas de forma exclusivamente escritural, sendo que a titularidade será comprovada por meio de controle realizado nos sistemas informativos das instituições autorizadas pela Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) a prestar o serviço de escrituração ou no depositário central, conforme o caso, proporcionando, assim, uma redução de tempo, custos e riscos às operações.

Ainda, a Lei 14.195 permite expressamente a realização de pagamentos de amortização e/ou de juros remuneratórios aos titulares das notas comerciais, o que antes não era possível, tendo em vista que os pagamentos ocorriam apenas no vencimento final do título.

Cabe à CVM, ainda, estabelecer requisitos adicionais para as notas comerciais que

sejam ofertadas publicamente ou admitidas à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários, incluindo a eventual necessidade de contratação de agente fiduciário.

Por fim, as notas comerciais não são conversíveis em ações, mas aquelas objeto de oferta privada poderão conter cláusula de conversibilidade em participação societária, exceto em relação às sociedades anônimas.

Abaixo se encontra uma tabela ilustrativa das principais alterações fixadas pela Lei 14.195 às notas comerciais.

A Lei 14.195 entrou em vigor na data de sua publicação e pode ser acessada na íntegra [aqui](#).

Característica	Antes	Depois
Forma de Emissão	Exclusivamente cartular	Exclusivamente escritural
Amortização	Vedada – o pagamento do valor nominal unitário no vencimento	Permitido de modo livre
Pagamento Periódico de Juros	Vedado – pagamento de juros remuneratórios no vencimento	Permitido de modo livre
Conversibilidade	Sem previsão legal	Permitido apenas para notas comerciais emitidas por sociedades limitadas colocadas privadamente
Regras de Assembleia Geral de Titulares	Sem previsão legal	Equiparação às regras de assembleia geral de debenturistas

Julgado da CVM

CVM apura responsabilidade de ofertante e administrador pela realização de oferta pública irregular de contratos de investimento coletivo sem a obtenção de registro pela Instrução CVM 400.

Em 17 de agosto de 2021, o Colegiado da CVM julgou Processo Administrativo Sancionador (“PAS”), instaurado pela Superintendência de Registro de Valores Mobiliários (“SRE”) para apurar a responsabilidade de determinada sociedade (“Acusada”), na qualidade de ofertante, e seu administrador em suposta realização de oferta pública irregular de

contratos de investimento coletivo relacionados a empreendimentos imobiliários sem a obtenção do registro previsto no artigo 19 Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976 (“Lei 6.385”), e no artigo 2º da Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003 (“Instrução CVM 400”).

O PAS teve origem em processo instaurado em razão da reclamação formulada por terceiro informando que (i) era titular de cota de fundo de investimento imobiliário da Acusada; (ii) a Acusada não respondia às suas tentativas de contato e raramente fornecia informações sobre o seu investimento; e (iii) consequentemente, não possuía expectativa de receber de volta o valor correspondente ao investimento realizado.

Diante disso, em 22 de abril de 2015, a SRE encaminhou ofício ao administrador da Acusada, por meio do qual (i) comunicou que os grupos estruturados pela Acusada para compra dos lançamentos imobiliários poderiam se enquadrar como contratos de investimento coletivo (“CICs”), conforme definidos no artigo 2º, inciso IX, da Lei 6.385, bem como caracterizar a infração prevista no artigo 19 da mesma lei; e (ii) solicitou que a Acusada se manifestasse sobre a questão, apresentando os modelos de contratos dos empreendimentos imobiliários anunciados, a qualificação completa das pessoas naturais e jurídicas intimadas, bem como do responsável pela oferta.

Em resposta, a Acusada informou que (i) a referida modalidade de investimento consistia em “*simples junção de clientes para barganhar descontos em empreendimentos imobiliários*”; (ii) de todo modo, para evitar qualquer mal-entendido, retirou o anúncio do seu site; (iii) o referido anúncio não se enquadraria no conceito de valor mobiliário, uma vez que não seria oferta pública de títulos ou contratos de investimento coletivo; e (iv) não teria “*realizado nenhum contrato de empreendimentos imobiliários ofertados no referido anúncio*”.

A CVM identificou que a Acusada: (i) era sócia de diversas sociedades de propósitos específico envolvidas em empreendimentos imobiliários; (ii) divulgou “*grupos de compra*”, criados para adquirir os “*melhores lançamentos imobiliários por meio de compra coletiva*”, no seu *website*; (iii) divulgou investimento para “*Sócio Investidor – Minha Casa Minha Vida*” no seu *website*, envolvendo projetos voltados à diminuição do déficit habitacional por meio da aquisição de cotas de participação; (iv) divulgou, em seu próprio *website*, a oferta de “*Grupos de Investimento por Cota*”, por meio dos quais os investidores passariam a integrar um grupo que iria adquirir ou incorporar diversos tipos de empreendimentos, participando dos resultados de forma coletiva; e (v) divulgou o curso ensinando como investir em seus empreendimentos em site de e-commerce (“*Modalidades de Investimento*”).

Em vista desses fatos, a SRE emitiu ofício intimando a Acusada e o seu administrador a se manifestarem sobre o assunto. A Acusada respondeu, repetindo os argumentos anteriormente apresentados e esclarecendo que teria encerrado suas atividades em junho de 2013, não tendo sido realizada a devida baixa ainda na junta comercial. Por fim, negou ter realizado qualquer oferta pública, sob o fundamento de que as modalidades de investimento imobiliário teriam sido ofertadas diretamente à rede de contatos de seus cinco sócios e demais parceiros.



A área técnica da CVM, no entanto, apontou que o elevado número de investidores captados pela Acusada, por si só, já é um indicativo de que teria havido captação de poupança popular por meio de um esforço público de vendas. Além disso, era indiscutível que a divulgação para tais oportunidades era realizada ao público em geral e de maneira indistinta por meio dos materiais publicados nos *websites* da Acusada, em conjunto com o curso oferecido por ela para difundir o investimento em seus negócios. Assim, a SRE propôs a responsabilização dos acusados pela realização de oferta de valores mobiliários sem o registro prévio na CVM (infração ao artigo 19 da Lei 6.385 e ao artigo 2º da Instrução CVM 400).

Ato contínuo, os acusados apresentaram proposta de termo de compromisso, na forma do artigo 11, § 5º, da Lei 6.385, buscando encerrar os procedimentos (“Proposta”). Diante da insuficiência dos documentos juntados com a Proposta e a falha dos acusados em suprir tal insuficiência, o Comitê de Termo de Compromisso (“CTC”) não recomendou a celebração do termo de compromisso. Em 12 de março de 2019, o Colegiado da CVM acompanhou o parecer do CTC por unanimidade, deliberando pela rejeição da Proposta, distribuindo o caso para relatoria do Diretor Alexandre Costa Rangel em 10 de novembro de 2020.

No entendimento do Diretor Relator, conforme manifestação da SRE, restou devidamente comprovada a responsabilidade dos acusados pela realização de oferta pública irregular de CICs, sem que houvesse o registro na CVM, uma vez que estava comprovado nos autos que 89 investidores aportaram recursos na Acusada, por meio das Modalidades de Investimento anunciadas por ela.

Além disso, observou-se que os valores investidos, na média, ocorreram em cotas de R\$ 60 mil o que, por sua vez, significa que o valor mínimo efetivamente captado pela Acusada em razão da oferta pública irregular realizada, devidamente comprovado nos autos, correspondeu a, pelo menos, R\$ 6.100.773,80.

Por essas razões, com fundamento no artigo 11 da Lei 6.385, o Diretor Relator votou pela condenação:

- i. da Acusada, na qualidade de estruturadora de investimentos e ofertante de CICs relacionados às Modalidades de Investimento atreladas aos empreendimentos imobiliários, à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 1.220.154,76, equivalente ao montante de 20% do valor captado por meio da oferta pública irregular de valores mobiliários; e
- ii. do administrador, na qualidade de sócio e administrador da Acusada, à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 305.038,69, equivalente ao montante de 5% do valor captado por meio da oferta pública irregular de valores mobiliários.

O Colegiado da CVM acompanhou, por unanimidade, o voto do Diretor Relator.

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

Contatos para eventuais esclarecimentos:

HENRIQUE BONJARDIM FILIZZOLA
E-mail: hfilizzola@stoccheforbes.com.br

MARCOS CANECCHIO RIBEIRO
E-mail: mribeiro@stoccheforbes.com.br

FREDERICO MOURA
E-mail: fmoura@stoccheforbes.com.br

The logo consists of a red rectangle with the text "STOCHE FORBES" in white, bold, uppercase letters.

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

SÃO PAULO | RIO DE JANEIRO | BRASÍLIA | BELO HORIZONTE