



RADAR STOCCHES FORBES – MERCADO DE CAPITALIS

Outubro 2020

Nova regulamentação e esclarecimentos normativos

CVM simplifica e aperfeiçoa regra sobre Certificados de Investimento Audiovisual.

Em 14 de setembro de 2020, a CVM editou e publicou a Resolução nº 6 (“Resolução CVM 6”) que dispõe sobre a emissão e distribuição de Certificados de Investimento para a produção, distribuição, exibição e infraestrutura técnica de obras audiovisuais cinematográficos brasileiros (“Certificado de Investimento Audiovisual” ou “CAV”).

A Resolução CVM 6 foi editada após consulta pública, por meio da Audiência Pública SDM 01/20, realizada entre março e maio de 2020, que teve como objeto minuta de ato normativo com o objetivo de simplificar o procedimento de emissão e distribuição de CAV.

As principais mudanças decorrentes da consulta pública foram:

- i. Simplificação do formato dos relatórios previstos na norma, com eliminação das redundâncias e da necessidade de envio para a ANCINE.

- II. A periodicidade da confecção dos relatórios mencionados no item (i) acima passa de mensal para semestral.
- III. Mitigação da possibilidade de que os recursos captados sejam utilizados para outra finalidade, obrigando que sejam destinados à conta do projeto incentivado.

A Audiência Pública SDM 01/20 foi objeto da 57ª Edição do Radar Bancário e de Mercado de Capitais do Stocche Forbes, que pode ser encontrada [aqui](#).

A Resolução CVM 6 entrou em vigor na data de sua publicação.

A Resolução CVM 6 e o relatório da Audiência Pública SDM 01/20 podem ser encontrados [aqui](#) e [aqui](#).



Deliberação permite que área técnica da CVM conceda dispensa do cumprimento do requisito previsto no artigo 55 da Instrução CVM 400, sob determinadas condições.

Em 16 de setembro de 2020, a CVM editou e publicou a Deliberação CVM nº 866 (“Deliberação CVM 866”) que delega competência à Superintendência de Registro de Valores Mobiliários (“SRE”) para conceder dispensa do cumprimento do requisito previsto no artigo 55 da Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003 (“Instrução CVM 400”), no âmbito de ofertas prioritárias a acionistas da entidade controladora da emissora das ações objeto da oferta pública, desde que observadas determinadas precauções para mitigar as possibilidades de favorecimento e utilização de informação para obtenção de vantagem indevida.

O referido artigo 55 prevê que, em casos de distribuição com excesso de demanda superior em um terço à quantidade de valores mobiliários ofertada, é vedada a colocação de valores mobiliários para controladores ou administradores das instituições intermediárias da oferta e da emissora ou outras pessoas vinculadas à emissão e distribuição, bem como seus cônjuges ou companheiros, seus ascendentes, descendentes e colaterais até o 2º grau.

Nesse sentido, a Deliberação CVM 866 elencou, a título de referência, o seguinte conjunto de providências que seriam aceitas pela SRE, sem prejuízo de outras que venham a ser aceitas pelo Colegiado da CVM: (i) deslocamento da data de término dos pedidos de reserva efetuados por pessoas vinculadas para data que anteceder, no mínimo, sete dias úteis ao encerramento da coleta de intenções de investimento (*bookbuilding*); (ii) sujeição dos pedidos de reserva estritamente ao limite proporcional de investimento, determinado pela participação de cada investidor no capital da controladora, sem a possibilidade de cessão de prioridade; e (iii) sujeição às demais condições eventualmente estabelecidas na oferta prioritária, tais como restrições à participação através de uma única instituição intermediária e condições de desistência que não dependam de sua única vontade.

Os principais fatores considerados pela CVM para a edição da Deliberação CVM 866, foram:

- i. o artigo 4º da Instrução CVM 400 estabelece a possibilidade de a CVM dispensar alguns requisitos do registro, inclusive quanto a procedimentos ali previstos, considerando as características da oferta pública de distribuição de valores mobiliários;
- ii. tem se mostrado cada vez mais frequente a utilização de ofertas prioritárias nas estruturas de ofertas de distribuição de ações, com diferentes tipos de público alvo prioritário, apartadas das tranches não institucional e institucional;
- iii. em relação à estrutura de oferta prioritária mencionada acima, tem se verificado particularmente a estruturação de oferta prioritária destinada aos acionistas da entidade controladora da emissora das ações objeto da oferta pública; e
- iv. a CVM já havia deliberado, por meio da Deliberação CVM nº 476, de 25 de janeiro de 2005, pela delegação de competência à SRE para manifestação sobre pedido de dispensa de cumprimento do disposto no artigo 55 da Instrução CVM 400. No entanto, essa delegação teve a restrição de que a dispensa se aplicasse apenas à participação de pessoas vinculadas na oferta da tranche destinada aos investidores não institucionais, não abordando a questão da oferta prioritária.

A Deliberação CVM 866 entrou em vigor na data de sua publicação.

A Deliberação CVM 866 pode ser encontrada [aqui](#).

Julgados CVM

Colegiado da CVM decide pela manutenção de indeferimento de pedido de registro inicial de emissor de valores mobiliários.

O Colegiado da CVM deliberou, em 25 de agosto de 2020, sobre recurso interposto por determinada companhia ("Companhia") contra a decisão da Superintendência de Relações com Empresas ("SEP") que indeferiu pedido de registro inicial de emissor de valores mobiliários, categoria B, da Companhia.

Após o primeiro protocolo, a SEP verificou que a documentação apresentada com o pedido de registro não cumpria os requisitos normativos, devido à falta de diversos documentos exigidos pela norma. Assim, antes da abertura do prazo para análise, a SEP empreendeu esforços para auxiliar a Companhia a completar a instrução do pedido, informando os documentos que deveriam ser enviados. Após interações com a Companhia e o envio de ofícios de exigências, a SEP concluiu pelo indeferimento do pedido de registro inicial da Companhia, por não ter sido cumprido o prazo estabelecido no art. 5º, § 5º, da Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009, conforme alterada ("Instrução CVM 480").

A Companhia alegou, no recurso, que pelo prazo estipulado no artigo 29 da Instrução CVM 480 ter sido alterado pela Deliberação da CVM nº 849, de 31 de março de 2020 ("Deliberação CVM 849"), tal alteração deveria ser replicada e

estendida à exigência de apresentação do formulário de informações trimestrais – ITR, referente aos 3 primeiros trimestres do exercício social em curso, desde que transcorridos mais de 45 dias do encerramento de cada trimestre, uma vez que o documento a que se referem é o mesmo, devendo haver um único prazo para sua apresentação.

Em resposta, a SEP esclareceu que manteve o entendimento de que o prazo de entrega do referido documento não foi alterado e destacou que, por se tratar de um prazo autônomo, expresso na norma, caso a CVM quisesse prorrogá-lo, o teria feito de maneira expressa na Deliberação CVM 849. Além disso, a SEP ressaltou que a Companhia estava ciente da autonomia dos prazos quando apresentou o protocolo do pedido de registro.

O Colegiado acompanhou a manifestação da SEP e, por unanimidade, deliberou pelo não provimento do recurso.

A manifestação da SEP pode ser acessada [aqui](#).

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

Colegiado da CVM multa acusados por realizarem oferta pública irregular de contratos de investimento coletivos.

O Colegiado da CVM, em reunião realizada em 1º de setembro de 2020, julgou o processo administrativo sancionador CVM SEI nº 19957.010628/2019-61, instaurado para apurar uma suposta realização, pela ofertante ("Companhia") e por seu administrador ("Administrador"), de oferta pública irregular de contratos de investimento coletivo sem a obtenção do registro e sem a dispensa do mesmo.

Nos termos da denúncia recebida pela CVM, a Companhia ofertava "cotas empresariais" aos investidores para ingresso em grupos de investimento em franquias, captando os ativos por meio de contratos de sociedade em conta de participação, sendo que a gestão dessas era realizada pela Companhia. Além disso, a Companhia fazia a prospecção de investidores por meio de redes sociais, sites, feiras e reportagens em revistas e noticiários de grande circulação destinados ao público em geral.



Em fevereiro de 2019, o Colegiado da CVM editou deliberação de suspensão da oferta realizada pela Companhia, sob pena de multa. Após o prazo estipulado, a SRE realizou diligências adicionais e apurou que a Companhia continuou a realizar a oferta.

De acordo com o voto do relator, para a caracterização como contratos de investimento coletivo, devem restar comprovados (i) a existência de um investimento, (ii) a formalização do investimento em um título ou contrato, (iii) o caráter coletivo do investimento, (iv) o direito de participação em alguma forma de resultado econômico financeiro decorrente do investimento, (v) que essa remuneração tenha

origem nos esforços do empreendedor ou de terceiros e (vi) a ocorrência de oferta pública de tais títulos ou contratos. Sendo que todos esses elementos foram suficientemente identificados pela acusação.

O colegiado da CVM decidiu, por unanimidade, pela condenação da Companhia e do Administrador. Dessa forma, à Companhia foi aplicada multa de R\$ 435.000,00 e ao Administrador foi aplicada multa de R\$ 217.500,00.

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

Colegiado da CVM multa acusado de realizar oferta pública de distribuição de ações irregular.

O Colegiado da CVM, em reunião realizada em 8 de setembro de 2020, julgou o processo administrativo sancionador CVM SEI nº 19957.008401/2016-11, instaurado para apurar a responsabilidade de acionista controlador (“Acionista”) pela suposta realização de oferta pública de ações de determinada companhia (“Companhia”) sem registro prévio na CVM.

Nos termos do relatório, em abril de 2013, o Acionista lançou um plano de outorga de opção, de acordo com o qual um grupo de pessoas genericamente definidas como “colaboradores” do Acionista poderia adquirir opções de compra de ações ordinária de emissão da Companhia, em lotes mínimos de 10.000 ações, a um valor unitário menor que o preço estimado para a oferta inicial de ações da Companhia, prevista para ser realizada no mês seguinte (“Plano de Outorga”).

A CVM entendeu que o objeto do Plano de Outorga, a maneira como esse foi disseminado e o público alvo, caracterizaram uma oferta pública secundária de distribuição de ações de emissão da Companhia e de titularidade do Acionista. Além disso, o voto da relatora destaca que, apesar de utilizar nomenclatura diversa, o Plano de Outorga delineava, em linhas gerais, o passo a

passo de uma oferta secundária de ações de emissão da Companhia, em que o Acionista figurava como ofertante.

Finalmente, o voto da relatora diferencia uma oferta pública de uma oferta privada, destacando que uma oferta de valores mobiliários destinada àqueles que tenham prévia relação com a companhia emissora do ativo ofertado, considerada estreita e habitual, de natureza comercial, creditícia, societária ou trabalhista, não estaria sujeita a registro na CVM. No entanto, apesar da linguagem restritiva utilizada nos documentos da oferta, esta foi dirigida a uma generalidade de indivíduos, não relacionados, em sua grande maioria, com a Companhia.

Dessa forma, o Colegiado da CVM decidiu, por unanimidade, pela condenação do Acionista. Ao Acionista foi aplicada multa de R\$ 438.000,00, equivalente a 20% do valor que pretendia captar com a oferta.

O relatório e o voto da relatora podem ser acessados [aqui](#) e [aqui](#).

Colegiado da CVM multa administrador de carteira de fundo de investimento por descumprimento do regulamento.

O Colegiado da CVM, em reunião realizada em 22 de setembro de 2020, julgou o processo administrativo sancionador CVM SEI nº 19957.000115/2019-41, instaurado para apurar a responsabilidade do diretor responsável pela administração de carteiras de valores mobiliários da gestora de determinado fundo de investimento ("Fundo", "Gestora" e "Diretor", respectivamente), pela realização de operações financeiras em desacordo com a política de investimento prevista no regulamento do Fundo.

O processo foi instaurado pela Superintendência de Relações com Investidores Institucionais ("SIN"), que verificou que, ao se utilizar de estratégias envolvendo derivativos para operações de *day trade* que não visavam à proteção da carteira do Fundo, a Gestora teria extrapolado o mandato que lhe foi outorgado pelos cotistas, cujos limites são determinados pela legislação aplicável e pelo regulamento do Fundo. Dessa forma, a Gestora teria desrespeitado a política de investimento do Fundo, deixando de atuar no melhor interesse dos cotistas.

Em seu voto, o relator destaca que a Gestora não teria violado a política de investimento com o objetivo de dilapidar o patrimônio dos cotistas, pois era remunerada em função da rentabilidade do Fundo, mas ao atuar deliberadamente fora da margem de discricionariedade estipulada no regulamento, expôs o patrimônio do Fundo a riscos que não poderia, violando seu dever de lealdade. Tal conduta, além de por si só já ser

considerada grave, teria sido ainda mais danosa em decorrência das perdas expressivas registradas. Com o objetivo de se desfazer das posições detidas nos contratos derivativos e, assim, reenquadrar a carteira do Fundo, a Gestora teria sido obrigada a negociar tais contratos por valores desfavoráveis ao Fundo e seus cotistas, o que teria gerado uma expressiva queda em seu patrimônio líquido.

Tendo em vista que a Gestora deixou de atuar no mercado de capitais e seu registro no CNPJ consta como "baixado", ela não foi acusada. Por sua vez, o Diretor era o responsável pela administração de carteiras de valores mobiliários da Gestora na época dos fatos e permanecia com seu registro de administrador de carteiras ativo até a data de oferecimento do termo de acusação. Nesse sentido, e considerando que o Fundo era o único fundo de investimentos sob gestão da Gestora à época, não seria crível que o Diretor não estivesse ciente do quão agressivas as estratégias irregulares eram.

Dessa forma, o Colegiado da CVM decidiu, por unanimidade, pela condenação do Diretor à suspensão por 3 anos da autorização para administração profissional de carteira de valores mobiliários.

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

Colegiado da CVM decide sobre pedido de dispensa de requisito normativo de distribuição simultânea de valores mobiliários no Brasil e no exterior.

O Colegiado da CVM deliberou, em 22 de setembro de 2020, sobre (a) pedido de dispensa da exigência de distribuição simultânea de valores mobiliários no Brasil e no exterior, contida no § 1º do artigo 4º da Instrução da CVM nº 332, de 04 de abril de 2000, conforme alterada, e (b) pedido de autorização para assinaturas por ferramentas eletrônicas.

Ambos os pedidos foram apresentados no âmbito dos pedidos de registro da oferta pública subsequente de distribuição secundária de BDR Patrocinado Nível III ("BDRs") representativos de ações de emissão de determinada companhia ("Emissora" ou "Requerente"), e de conversão para Nível III do programa de BDRs relacionado.





(a) *Dispensa de exigência de distribuição simultânea de valores mobiliários no Brasil e no exterior*

No âmbito do pedido de dispensa da exigência de distribuição simultânea de valores mobiliários no Brasil e no exterior, a Emissora e o coordenador líder da operação (em conjunto com a Emissora, “Requerentes”) esclareceram que foram realizados esforços de colocação dos BDRs no Brasil e no exterior e que os esforços de colocação no mercado americano foram realizados com base na *Rule 144A*, o que evidenciaria o escrutínio no exterior.

Em relação aos argumentos apresentados pelas Requerentes no contexto do pedido de dispensa, a SRE entendeu que não deveria prosperar o argumento de que o requisito em questão foi atendido em decorrência dos esforços de colocação realizados com base na *Rule 144A*, pois tais regramentos constituem *safe harbours* da legislação americana que visam descaracterizar a distribuição pública nesse mercado e as obrigações dela decorrentes.

No entanto, a SRE concluiu que a situação da Emissora é particular, pois já sendo listada no exterior, a Emissora estaria sob a supervisão do OSC (*Ontario Securities Commission*), havendo assim histórico de supervisão enquanto *Reporting Company* sob a jurisdição do OSC, o que amplia a proteção dos investidores que poderiam acessar a oferta pública de distribuição dos BDRs emitidos no âmbito do programa de nível III. Assim, a SRE manifestou-se favorável, no caso concreto, ao pedido de dispensa da exigência de distribuição simultânea de valores mobiliários no Brasil e no exterior.

(b) *Autorização para assinatura eletrônica*

No âmbito do pedido de autorização para assinaturas por ferramentas eletrônicas, as Requerentes requereram à CVM, com fundamento nos dispositivos da Medida Provisória nº 983, de 16 de junho de 2020, e da Medida Provisória nº 2.200, de 24 de agosto de

2001, que fossem aceitos os documentos da Oferta, em especial o Contrato de Distribuição e os respectivos Termos de Adesão e Cartas-Convite, que venham a ser assinados eletronicamente, na modalidade simples, mas que permitam comprovação da autoridade e integridade de documentos em forma eletrônica, inclusive pela utilização de certificados não emitidos pela ICP-Brasil, desde que os respectivos signatários concordem expressamente com tal modalidade.

A SRE submeteu à apreciação do Colegiado o pleito para autorização para assinatura eletrônica, destacando seu entendimento de que, para fins de formalização de documentos firmados entre partes no âmbito da oferta pública de distribuição, o uso de outros certificados, além daqueles emitidos pelo ICP-Brasil, deveriam ser objeto de aprovação prévia pela CVM.

O Colegiado da CVM, conforme entendimento da SRE, entendeu que os esforços de distribuição por meio da combinação do *Regulation S* e da *Rule 144A* não são aptos a preencher o requisito de distribuição simultânea. No entanto, ao contrário da SRE, o Colegiado entendeu que o histórico de supervisão enquanto *Reporting Company* sob a jurisdição do OSC não seria suficiente e, portanto, decidiu, por unanimidade: (i) pelo indeferimento do pedido de dispensa da exigência de distribuição simultânea de valores mobiliários no Brasil e no exterior e (ii) pelo retorno do processo à área técnica (sem prejuízo do prosseguimento do pedido de registro do item (i) acima) para a realização de diligências adicionais, a fim de subsidiar sua decisão sobre o uso de outros certificados, além daqueles emitidos pelo ICP-Brasil, em documento firmados entre partes, que respaldam a oferta pública de distribuição.

A manifestação da SRE pode ser acessada [aqui](#).

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

Outras notícias relevantes

CVM esclarece dúvidas sobre orientações envolvendo “lives” com executivos.

Em 26 de agosto de 2020, a SEP divulgou o Ofício-Circular nº 7/2020-CVM/SEP (“Ofício Circular”), o qual aborda a apresentação de “lives” com a presença de executivos de companhias abertas.

Por meio do Ofício Circular, a SEP orienta sobre as boas práticas que devem ser adotadas em relação a essas “lives”, mesmo que a companhia não seja a organizadora da apresentação e seu representante seja um convidado. Além disso, a SEP aproveita para ressaltar que a esses eventos se aplicam as mesmas regras previstas nas normas que tratam de divulgação de informações e estabelecem regras gerais sobre conteúdo e forma das informações que os emissores devem observar, em especial a obrigação de divulgar informações de forma abrangente, equitativa e simultânea para todo o mercado.

Dentre as recomendações, destacam-se: (i) divulgação, com antecedência, um Comunicado ao Mercado, informando data, horário e endereço na internet em que será transmitida a “live”, que contará com a participação de algum representante da companhia; (ii) o Comunicado ao Mercado que informar sobre a realização do evento deverá conter uma relação dos temas a serem discutidos, e eventualmente das perguntas que serão feitas, o que deve ser obtido junto aos organizadores caso não haja uma pauta prévia definida juntamente com a companhia; e (iii) eventual material apresentado na “live” deverá ser enviado pelo Sistema Empresas.NET no mesmo dia da reunião ou apresentação.

A SEP também esclareceu dúvidas quanto a abrangência das regulamentações do Ofício Circular:

- i. o Ofício Circular não é aplicável a reuniões fechadas realizadas por meio eletrônico e outros eventos de natureza privada;
- ii. as recomendações não atingem qualquer transmissão ao vivo com participação de um representante da companhia, mas apenas as que são referentes às informações do interesse do mercado de capitais, dos acionistas e dos investidores de modo geral; e
- iii. as recomendações, assim como a regulamentação sobre divulgação de informações, são aplicáveis à diretoria estatutária, ao conselho de administração, aos controladores da Companhia e quaisquer outros órgãos com funções técnicas ou consultivas.

O Ofício Circular 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

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