

Radar Stocche Forbes

Janeiro 2020

RADAR STOCCHÉ FORBES – BANCÁRIO E MERCADO DE CAPITAIS

BACEN encaminha ao Congresso Nacional proposta de Projeto de Lei para modernizar os regimes de resolução de instituições financeiras.

Em 23 de dezembro de 2019, o Banco Central do Brasil (“BACEN”) encaminhou ao Congresso Nacional o projeto de lei complementar nº 281/2019, cujo texto visa modernizar as regras aplicáveis aos regimes de resolução de instituições financeiras no Brasil (“PLC nº 281/2019”).

Por meio do PLC nº 281/2019, as leis brasileiras se adequam ao padrão internacional estabelecido pelo *Financial Stability Board* (“FSB”) em relação aos regimes de resolução bancária aplicados por jurisdições após a crise de 2008.

Em linhas gerais, o PLC nº 281/2019 propõe a criação de 2 (dois) regimes distintos de resolução: (i) o Regime de Estabilização; e (ii) o Regime de Liquidação Compulsória.

O Regime de Estabilização é regramento que trata da resolução de instituições financeiras que desempenham atividade crítica ao Sistema Financeiro Nacional (“SFN”) e, por essa razão, sua falência pode ameaçar a estabilidade do sistema. Neste contexto, o BACEN irá estabelecer os critérios para definição das instituições sistemicamente relevantes.

A principal finalidade do Regime de Estabilização é possibilitar que a instituição em crise continue a prestar suas atividades críticas com o afastamento de seus acionistas e diretores da administração. Além disso, para a recuperação dos negócios da instituição, esse regime privilegia a utilização de mecanismos privados de resolução, evitando o comprometimento de recursos públicos.

Dentre tais mecanismos, destacam-se: (i) propostas de reorganização societária da instituição; (ii) transferência de operações; (iii) criação de

instituições de transição (*bridge banks*); (iv) medidas de recapitalização interna (*bail-in*); e (v) criação de fundos garantidores privados através de recursos do próprio SFN.

Em última instância, a União poderá se utilizar de seus recursos para a realização de empréstimos destinados à recuperação da instituição (*bail-out*), desde que (i) esgotados os recursos privados dos acionistas, dos credores subordinados e fundos garantidores; e que (ii) a falência da instituição possa ensejar em risco à estabilidade do SFN.

Por sua vez, o Regime de Liquidação Compulsória visa abarcar a resolução de instituições financeiras, cuja situação de crise não gere riscos à estabilidade financeira nacional. Por isso, é um regime que prevê o encerramento das atividades da instituição, porém, por meio de procedimentos mais céleres e organizados quando comparados aos previstos na Lei nº 6.024, de 13 de março de 1974, que trata da liquidação extrajudicial de instituições financeiras.

De acordo com o BACEN, o alinhamento da legislação brasileira com os padrões internacionais do FSB contribuirá para uma percepção internacional mais positiva quanto à estabilidade do SFN e ao ambiente de investimentos no Brasil.

O PLC nº 281/2019 seguirá para aprovação pelo Congresso Nacional e seu texto pode ser encontrado [aqui](#).

BACEN coloca em consulta pública proposta normativa para novo serviço de arranjo de pagamento.

Em 16 de dezembro de 2019, o BACEN lançou o edital de consulta pública nº 75/2019 ("[Edital 75/2019](#)"), que dispõe sobre a proposta para disciplinar a modalidade de arranjo de pagamento de "saque e aporte" no âmbito do Sistema de Pagamentos Brasileiro ("[SPB](#)").

A mencionada modalidade de arranjo de pagamento compreende o saque e aporte de recursos em contas de depósito e de pagamento, serviços que são recorrentemente realizados por meio da utilização de caixas eletrônicos. Atualmente, essa atividade não é submetida à regulamentação do BACEN, sendo formalizada por meio de contratos privados entre as operadoras de caixas eletrônicos e instituições financeiras e de pagamento.

O Edital 75/2019 divulga a proposta de circular ("[Proposta de Circular](#)") que visa alterar o Regulamento anexado à Circular nº 3.682, de 4 de novembro de 2013 ("[Circular nº 3.682](#)"), regulamentação que disciplina os arranjos de pagamento no âmbito do SPB. Essas alterações promoverão a inclusão dos arranjos de saque e aporte no escopo da referida norma.

Com esse novo regramento, os arranjos de saque e aporte passarão a ser regulados pelas normas do

BACEN e deverão, da mesma forma, seguir os princípios previstos na Lei nº 12.865, de 9 de outubro de 2013 ("[Lei nº 12.865](#)"), que também trata de arranjos de pagamento no SPB. Desse modo, instituições que desejem prestar tais tipos de serviços deverão obrigatoriamente solicitar autorização junto ao BACEN.

Ao observar os princípios da Lei nº 12.865, como a promoção de competição e o acesso não discriminatório aos serviços e infraestrutura do arranjo, o BACEN espera propiciar aumento na concorrência e a entrada de novos participantes nesse mercado, beneficiando, sobretudo, bancos digitais e de menor porte.

As manifestações a respeito da Proposta de Circular divulgada por meio do Edital 75/2019 deverão ser encaminhadas até 14 de fevereiro de 2020, por meio: (i) do [link](#) contido no edital publicado no endereço eletrônico do BACEN (ii) do e-mail decem@bcb.gov.br; ou (iii) de correspondência dirigida ao Departamento de Competição e de Estrutura do Mercado Financeiro - Decem, SBS, Quadra 3, Bloco B, 7º andar, Edifício-Sede, Brasília (DF), CEP 70074-900.

CMN edita norma que aperfeiçoa as regras para a autorização de débito em conta corrente.

Em 19 de dezembro de 2019, o CMN editou a Resolução nº 4.771 ("[Resolução nº 4.771](#)"), a qual dispõe sobre os procedimentos para autorização e cancelamento de autorização de débitos em conta de depósitos e em conta-salário.

A nova regulamentação do BACEN visa, principalmente, proporcionar maior transparência ao processo de autorizações de débito, evitando que sejam concedidas com poderes amplos e genéricos a instituições financeiras.

Em linhas gerais, o texto da Resolução nº 4.771 prevê que as autorizações de débito deverão (i) ocorrer em contas especificadas, conforme informação do titular; (ii) ter finalidade específica; (iii) ser fornecidas por escrito ou por meio eletrônico; e (iv) estipular prazo específico, que poderá ser, inclusive, indeterminado.

No caso específico de autorizações de débito em contas objeto de operações de crédito e arrendamento mercantil, a autorização também deverá ser individualmente vinculada ao contrato da

operação, além de ser necessária a manifestação expressa do titular da conta para eventual realização de débitos sobre o limite do valor do crédito previamente disponibilizado.

Por fim, a Resolução nº 4.771 determina ainda que os titulares de contas possam cancelar, a qualquer tempo, as autorizações de débito estabelecidas. Entretanto, também no caso de operações de crédito e arrendamento mercantil, o cancelamento da autorização poderá ocasionar em novo cálculo das prestações a vencer eventualmente previstas nos respectivos instrumentos das operações.

A Resolução nº 4.771 entra em vigor em 1º de maio de 2020 e pode ser encontrada [aqui](#).

CMN edita norma que altera as regras sobre a captação de recursos da poupança rural por cooperativas de crédito.

Em 19 de dezembro de 2019, o CMN editou a Resolução nº 4.772 ("Resolução nº 4.772"), a qual altera, de forma pontual, as regras de captação de recursos da poupança rural por cooperativas de crédito, conforme previstas na Seção 4 do Capítulo 6 do Manual de Crédito Rural ("MCR").

As referidas modificações têm como finalidade harmonizar as normas aplicáveis à poupança rural com a regulamentação pertinente a operações realizadas por cooperativas no âmbito do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo ("SBPE").

Neste contexto, nota-se que as captações de recursos provenientes da poupança rural são importante fonte de financiamento do crédito rural, enquanto que as captações realizadas no SBPE se destinam ao financiamento do mercado imobiliário.

O texto da Resolução nº 4.772 eliminou o escalonamento obrigatório que deveria ser observado pelas cooperativas no direcionamento dos recursos de poupança destinados ao crédito rural.

Em momento anterior, essa previsão determinava que, inicialmente, apenas 20% dos recursos captados por meio de poupança rural seriam obrigatoriamente aplicados em operações de crédito rural, de forma que, tão somente após 3 (três) anos, esse percentual chegaria a 60%.

Assim, com a nova resolução, as cooperativas poderão observar, desde o início, o percentual de 60% para aplicação dos recursos, em linha com o atualmente aplicado às operações realizadas no SBPE.

Por fim, com a edição da Resolução nº 4.772, a apresentação de demonstração dos motivos mercadológicos que justificam a necessidade da captação da poupança rural passou a ser requisito para que as cooperativas de crédito possam formalizar a operação.

A Resolução nº 4.772 entrou em vigor na data de sua publicação e pode ser encontrada [aqui](#).

CVM atualiza norma sobre lavagem de dinheiro e financiamento do terrorismo no mercado de capitais.

A Comissão de Valores Mobiliários ("CVM") editou, em 05 de dezembro de 2019, a Instrução nº 617 ("Instrução CVM 617"), que estabelece novo marco para a Prevenção à Lavagem de Dinheiro e ao Financiamento do Terrorismo ("PLDFT") no mercado de valores mobiliários.

A Instrução CVM 617 revoga a Instrução CVM nº 301, de 16 de abril de 1999, conforme alterada ("Instrução CVM 301"), e está alinhada com as melhores práticas atualmente implementadas nos principais mercados mundiais, inclusive com relação às recomendações do Grupo de Ação Financeira contra a Lavagem de Dinheiro e o Financiamento do Terrorismo (GAFI/FATF), bem como com os deveres decorrentes das Leis nº 9.613, de 03 de março de 1998, nº 13.260, de 16 de março de 2016, e nº 13.810, de 08 de março de 2019 ("Lei 13.810/19").

As principais mudanças da nova norma em relação à Instrução CVM 301 são:

- (i) estabelecimento da abordagem baseada em risco como principal instrumento de governança de temática de PLDFT nas pessoas obrigadas;
- (ii) elaboração periódica de avaliação interna de risco de lavagem de dinheiro e do financiamento do terrorismo;

(iii) maior detalhamento das rotinas relacionadas à política "Conheça seu Cliente", incluindo ações voltadas para a identificação do beneficiário final;

(iv) atualização dos critérios para classificar algum investidor como pessoa exposta politicamente (PEP);

(v) apresentação de rotinas pontuais voltadas para a gestão do cadastro simplificado dos clientes classificados como investidores não residentes;

(vi) ampliação dos sinais de alerta contendo as operações ou situações atípicas que devem ser objeto de monitoramento; e

(vii) regulamentação dos deveres derivados da Lei 13.810/19.

Também foi disponibilizada pela autarquia Nota Explicativa para aprofundar questões da nova norma e que esclarece, de forma mais detalhada, algumas das principais inovações normativas, tais como considerações sobre a atuação do diretor responsável e da alta administração, regras, procedimentos e controles internos e política "Conheça seu Cliente".

A Instrução CVM 617 entrará em vigor a partir de 1º de julho de 2020, exceto quanto aos comandos relacionados à Lei 13.810/19, que entram em vigor na data de sua publicação.

A Instrução CVM 617, a Nota Explicativa e o relatório da Audiência Pública SDM 09/16 podem ser encontrados [aqui](#), [aqui](#) e [aqui](#).

Colegiado da CVM multa corretora e seu diretor por atuação irregular em oferta pública primária de ações.

O Colegiado da CVM, em reunião realizada em 10 de dezembro de 2019, julgou o processo administrativo sancionador CVM SEI nº 19957.00960/2016-03 (“Processo 19957.007960/2016-03”), instaurado contra determinada corretora que atuou como instituição intermediária em oferta pública de distribuição de ações ocorrida em 2010 (“Corretora” e “Oferta Pública”, respectivamente) e seu diretor estatutário, em relação a supostas irregularidades praticadas na Oferta Pública, em violação aos artigos 1º e 45, parágrafo 1º, ambos da Instrução da CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003, conforme alterada (“Instrução CVM 400”), e por infração ao disposto no parágrafo único do artigo 4º da Instrução CVM nº 387, de 28 de abril de 2003, conforme alterada.

objeto da 52ª Edição do Radar Bancário e de Mercado de Capitais do Stocche Forbes, que pode ser encontrada [aqui](#).

O Colegiado da CVM decidiu, por unanimidade, pela condenação: (i) da Corretora, na qualidade de intermediária da Oferta Pública, ao pagamento de multa de R\$ 120.000,00; (ii) da Corretora, na qualidade de corretora de valores mobiliários, ao pagamento de multa de R\$ 2.609.190,74; e (iii) do diretor da Corretora, ao pagamento de multa de R\$ 150.000,00.

O relatório e voto do diretor relator podem ser encontrados [aqui](#) e [aqui](#).

A proposta de termo de compromisso apresentada pela Corretora, a qual foi rejeitada pela CVM, foi

Colegiado da CVM condena incorporadora e administradores responsáveis por realização de oferta de valores mobiliários sem a obtenção de registro.

O Colegiado da CVM julgou, em 10 de dezembro de 2019, o processo administrativo sancionador SEI nº 19957.009570/2018-21, instaurado para apurar eventual responsabilidade de uma sociedade incorporadora (“Incorporadora”) e seus respectivos administradores por realização de oferta pública de contratos de investimento coletivos hoteleiros sem a obtenção de registro ou dispensa de registro perante a CVM, em infração ao disposto no art. 19 da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976 (“Lei nº 6.385”) e no artigo 2º da Instrução CVM 400.

(“B3”), da qual os administradores da Incorporadora são Diretores, reforçando o conhecimento do mercado de valores mobiliários e da atuação da CVM pelos mesmos. Além disso, a decisão não aceitou o argumento dos acusados de que o período de assimilação somente poderia ser considerado como formalmente encerrado após o recebimento de um ofício específico da CVM tendo em vista que outra oferta de sociedade integrante do grupo da Incorporadora já havia sido objeto de autuação anterior da CVM.

Por maioria, o Colegiado condenou os acusados, entendendo que a oferta foi realizada após o período de assimilação das normas do mercado de capitais pelo setor imobiliário, compreendido entre a data de publicação do Alerta ao Mercado emitido pela CVM, ou seja, entre 12 de dezembro de 2013 e 14 de maio de 2014, conforme decidido no âmbito do Processo Administrativo Sancionador CVM SEI nº 19957.008081/2016-91. Portanto, não poderia ser reconhecido o alegado desconhecimento da Incorporadora e de seus administradores, quanto à caracterização da oferta pública de valor mobiliário. Adicionalmente, no caso em questão, a Incorporadora faz parte de um grupo cuja holding principal é companhia aberta com registro na CVM e com ações listadas na B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão

Pela realização de oferta de valores mobiliários sem a obtenção do registro na CVM, a incorporadora foi condenada à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 204.000,00 e cada um dos administradores foi condenado à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 102.000,00.

O Diretor Carlos Rebello apresentou manifestação de voto divergente, acompanhando a maioria do colegiado no tocante à responsabilização da Incorporadora e de seus administradores, mas divergindo quanto à dosimetria das penalidades, votando pela aplicação de advertência a todos os acusados.

O relatório, o voto do diretor relator e a manifestação do Diretor Carlos Rebello podem ser encontrados [aqui](#), [aqui](#) e [aqui](#), respectivamente.

CVM divulga edital de audiência pública com minuta de instrução que altera as normas aplicáveis a investimentos em certificados de depósito de valores mobiliários – BDRs.

A CVM divulgou, em 11 de dezembro de 2019, o Edital de Audiência Pública SDM nº 08/19 (“[Edital SDM 08/19](#)”), para apresentação de manifestações sobre minuta de instrução que altera as normas aplicáveis a investimentos em certificados de depósito de valores mobiliários (“[Minuta](#)” e “[BDRs](#)”, respectivamente).

Dentre as alterações trazidas pela Minuta, destacamos as seguintes:

(i) *alteração do conceito de emissor estrangeiro*: a Minuta propõe a alteração da Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009, para flexibilizar a definição de emissor estrangeiro, de modo que os BDRs possam ser emitidos por entidades que: (i) tenham ativos e receitas no Brasil que correspondam a menos de 50% daqueles constantes das demonstrações financeiras individuais, separadas ou consolidadas, prevalecendo a que melhor representar a essência econômica dos negócios para fins dessa classificação; ou (ii) cujo principal mercado de negociação, conforme definição prevista na Minuta, atenda aos seguintes requisitos: (a) tenha sede fora do Brasil e em país cujo órgão regulador tenha celebrado com a CVM acordo de cooperação sobre consulta, assistência técnica e assistência mútua para a troca de informações, ou seja signatário do memorando multilateral de entendimento da Organização Internacional das Comissões de Valores – OICV; e (b) seja classificado como “mercado reconhecido” no regulamento de entidade administradora de mercado de valores mobiliários aprovado pela CVM. De acordo com o Edital SDM 08, a alteração proposta visa permitir que os investidores locais possam investir em empresas que têm grande parte das atividades no Brasil mas que optaram por realizar ofertas públicas no exterior, como ocorre com diversas empresas do setor de tecnologia, o que não é possível de acordo com a regra atual, que prevê que os BDRs não podem ser emitidos por emissores que tivessem sede no Brasil ou cujos ativos correspondam a mais de 50% daqueles constantes das demonstrações financeiras, individuais, separadas ou consolidadas;

(ii) *aquisição de BDR Nível I por investidores não qualificados*: a Minuta propõe a alteração da Instrução CVM nº 332, de 4 de abril de 2000 (“[Instrução CVM 332](#)”), para permitir que os BDRs Patrocinados Nível I possam ser adquiridos por quaisquer investidores caso (e não somente investidores qualificados e empregados da empresa patrocinadora ou de outra empresa integrante do

mesmo grupo econômico, conforme prevê a regra atual), desde que: (a) os valores mobiliários que lhes sirvam de lastro tenham como mercado de maior volume de negociação uma bolsa de valores estrangeira classificada como “mercado reconhecido” no regulamento de entidade administradora de mercado de valores mobiliários no Brasil, o qual deverá ser aprovado pela CVM; e (b) o emissor dos valores mobiliários que servem de lastro aos BDRs esteja sujeito à supervisão por parte da entidade reguladora do mercado de capitais do mercado de maior volume de negociação. A Minuta prevê ainda que a aceitação de ordens de investimento para a aquisição de BDRs por parte dos intermediários é condicionada: à comprovação de pelos menos um dos requisitos previstos na Minuta com relação aos investidores e verificação da compatibilidade do investimento no BDR com o perfil do investidor. Por fim, no caso dos BDRs que possam ser adquiridos por investidores não qualificados, determinadas informações exigidas pela Instrução CVM 332 deverão ser divulgadas obrigatoriamente em português, sendo que na regra atual a referida divulgação pode ser realizada em português ou no idioma do país de origem;

(iii) *BDRs com lastro em cotas de fundos de índice*: a Minuta propõe a alteração da Instrução CVM nº 359, de 22 de janeiro de 2002 (“[Instrução CVM 359](#)”), que dispõe sobre a constituição, administração e funcionamento dos fundos de índice, de modo a permitir a emissão de BDRs lastreados em cotas de fundos de índice negociadas no exterior. A Minuta reflete as regras previstas na Instrução CVM 332 referentes aos seguintes assuntos, dentre outros: (a) funções dos agentes custodiantes e depositários em relação aos BDRs; (b) restrição dos países em que as cotas dos fundos sejam custodiadas e negociadas; e (c) procedimentos de registro e transferência de programas, dentre outras. Além disso, a Minuta impõe aos fundos de índice com cotas negociadas no exterior, restrições semelhantes às impostas pela Instrução CVM 359 aos fundos de índice brasileiros, como, por exemplo: (a) as vedações aos índices que podem ser adotados como referência para os fundos, (b) as informações a serem divulgadas no Brasil e (c) as restrições a conteúdo de caráter publicitário. Por fim, a minuta prevê que os BDRs lastreados em cotas de fundos de índice negociadas no exterior poderão ser adquiridos por investidores não qualificados, desde que cumpridos requisitos similares com os previstos acima para aquisição de BDRs lastreados em valores mobiliários emitidos por companhias abertas ou assemelhadas; e

(iv) *BDRs lastreados em valores mobiliários diversos de ações*: a Minuta propõe, ainda, alterações em diversas instruções da CVM, de modo que os BDRs possam ser lastreados em quaisquer valores mobiliários e não somente em ações, conforme previsto nas regras atuais. De acordo com o Edital SDM 08/19, a CVM entende importante trazer de volta à discussão sobre a possibilidade de emissão de BDRs com lastro em outros valores mobiliários além de ações tendo em vista que tal alteração trará mais opções de investimento para os investidores, bem como possibilitará que sociedades estrangeiras acessem o mercado de capitais brasileiro por meio de instrumentos de dívida.

As manifestações a respeito da Minuta apresentada no Edital SDM 08/19 devem ser encaminhados à Superintendência de Desenvolvimento de Mercado da CVM até o dia 10 de fevereiro de 2020, preferencialmente pelo endereço eletrônico audpublicaSDMo819@cvm.gov.br, ou ainda para a Rua Sete de Setembro, 111, 23º andar, Rio de Janeiro – RJ, CEP 20050-901.

O Edital SDM 08/19, com a Minuta anexa, pode ser encontrado [aqui](#).

Colegiado da CVM condena gestor e diretor responsável de fundo de investimentos em ações por irregularidades praticadas.

O Colegiado da CVM julgou, em 17 de dezembro de 2019, o processo administrativo sancionador SEI nº 19957.0011774/2017-41, instaurado para apurar eventual responsabilidade de uma gestora ("Gestora") e do seu diretor responsável pela administração de um fundo de investimento em ações ("Fundo") por suposta infração aos artigos 65, inciso XIII, 65-A, inciso I, 86, inciso III, 87, inciso I, alínea c e 95-B § 1º, inciso I, todos da Instrução CVM nº 409, de 18 de agosto de 2004 ("Instrução CVM 409").

No caso em questão, a administradora do Fundo identificou que a carteira do Fundo estava descumprindo diversos limites previstos na legislação aplicável e no regulamento do Fundo, como, por exemplo, limite de concentração por espécie de ativo e por emissor, sendo que quando questionada pela administradora, a Gestora informou que tomara as providências para reenquadramento da carteira do Fundo, o que, de acordo com a administradora, não foi realizado.

Por unanimidade, o Colegiado da CVM condenou os acusados, entendendo que não demonstraram ter tomados os cuidados necessários nem adotaram medidas razoáveis para o fiel cumprimento das obrigações impostas pela regulamentação aplicável, permitindo que o fundo excedesse os limites de concentração previstos no seu próprio regulamento e na Instrução CVM 409. O Colegiado da CVM entendeu que o argumento apresentado pelos acusados de que os desenquadramentos seriam passivos (por decorrerem de resgates realizados por determinado cotista do Fundo) não merecem prosperar, tendo em vista que tais resgates não seriam imprevisíveis pois sendo o Fundo constituído

sob forma de condomínio aberto, o resgate das cotas não seria imprevisível. Nesse mesmo sentido, o Colegiado da CVM entendeu que os acusados deveriam considerar a existência de possibilidade de resgates pelos cotistas e investir recursos de forma que permitissem o cumprimento dos limites de concentração previstos no regulamento do Fundo nessas hipóteses. O entendimento do Colegiado da CVM foi de que, ao aplicar os recursos do Fundo em poucos ativos, com pouca liquidez, a Gestora aumentou o risco de desenquadramento da carteira do Fundo, não prosperando também o argumento dos acusados que foi a iliquidez dos ativos do Fundo que dificultou o reenquadramento de sua carteira pela Gestora.

Ademais, por unanimidade, o Colegiado da CVM absolveu os acusados da suposta infração ao art. 65-A, inciso I, da Instrução CVM 409, entendendo que a violação do dever de lealdade da gestora exige a comprovação de um ato tomado deliberadamente em detrimento dos cotistas e, no caso específico, os acusados adotaram uma conduta culposa (mas não dolosa).

Pela infração aos artigos 65, inciso XIII, 86, inciso III, 87, inciso I, alínea c, e 95-B § 1º, inciso I, da Instrução CVM 409, a gestora foi condenada à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 400.000,00 e o diretor responsável foi condenado à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 200.000,00.

O relatório e voto do diretor relator podem ser encontrados [aqui](#) e [aqui](#).

Colegiado da CVM rejeita termo de compromisso envolvendo a falta de diligência de determinada gestora na aquisição de ativos.

O Colegiado da CVM analisou, em 18 de dezembro de 2019, a proposta de termo de compromisso

apresentada no âmbito do Processo Administrativo Sancionador CVM SEI nº 19957.008143/2018-26

("Processo 19957.008143/2018-26"), por determinada gestora ("Gestora") de fundos, cujos cotistas do Regime Próprio de Previdência Social ("RPPS"), que adquiriram debêntures ("Debêntures") de emissão de determinada sociedade ("Emissora") e pela administradora de um dos referidos fundos, bem como pelos respectivos diretores responsáveis.

O termo de acusação originou-se de um processo administrativo que investigou irregularidades na emissão das Debêntures da Emissora, cuja oferta foi suspensa pela CVM principalmente pelos seguintes motivos, dentre outros: (i) destinação de recursos em desacordo com o estabelecido na escritura; (ii) custos de distribuição acima da média de outras ofertas; (iii) dívidas e cronograma atrasados nas obras do empreendimento; e pagamentos suspeitos recebidos pelo diretor presidente da emissora por meio de empresa contratada na oferta; (iv) o agente fiduciário não atuou diligentemente para esclarecer as inconsistências na oferta, como a qualidade das garantias; (v) a agência de rating produziu relatório inconsistente, que induz seu leitor ao erro; (vi) a instituição intermediária líder não diligenciou para que informações completas sobre o investimento fossem prestadas; (vii) os gestores dos fundos de investimento que subscreveram a oferta pública não foram diligentes na aquisição do ativo; (viii) os gestores decidiram permanecer no empreendimento mesmo após terem tido a oportunidade de votar pelo vencimento antecipado em assembleia geral de debenturistas; e (ix) os administradores fiduciários dos fundos não demonstraram evidências suficientes de que fiscalizaram as aquisições de ativo de crédito para a carteira dos fundos e não agiram de forma diligente e com lealdade junto aos cotistas.

No caso em questão, a Emissora utilizou os recursos das Debêntures para adquirir cotas de emissão de um fundo de investimento em participações ("FIP") cujo único investimento era um empreendimento hoteleiro ("Empreendimento"). A CVM considerou que a Gestora, bem como as gestoras dos demais cotistas, atuaram com falta de diligência na aquisição das Debêntures tendo em vista que: (i) a Emissora tinha um patrimônio líquido de apenas R\$ 100,00; (ii) no momento da oferta, o Empreendimento estava com obras atrasadas e o FIP estava sem capacidade financeira para pagar seus prestadores de serviço, bem como tinha problemas de governança por possuir um comitê de investimentos conflituoso; (iii) as gestoras não seguiram as orientações do Ofício-Circular/CVM/SIN/ Nº 6/2014 o qual determina que a análise do nível de risco das operações deve ser baseada em critérios consistentes e verificáveis e amparada por informações internas e externas das gestoras; e (iv) as garantias prestadas no âmbito das Debêntures dependiam do sucesso do Empreendimento, sobre o qual a Emissora não tem controle, tendo em vista que a mesma tinha apenas uma participação minoritária no FIP.

Além disso, a CVM entendeu que as gestoras agiram com falta de lealdade nas assembleias gerais de titulares das Debêntures convocadas para deliberar sobre o vencimento antecipado ou não das Debêntures em razão das irregularidades na oferta e na destinação dos recursos, tendo em vista que a Gestora, em conjunto com as gestoras dos demais debenturistas, optaram por não vencer antecipadamente as debêntures apesar das evidentes falhas na oferta e na destinação de recursos, em descumprimento do previsto na Instrução CVM nº 555, de 17 de dezembro de 2014 ("Instrução CVM 555"). Adicionalmente, a CVM entendeu que a falta de diligência e os votos proferidos na assembleia demonstram, além de falta de lealdade com os cotistas, indícios de conluio com a Emissora, dois de seus sócios e alguns de seus administradores, em infração ao disposto na Instrução CVM nº 08, de 8 de outubro de 1979.

Com relação à Administradora e as administradoras dos demais debenturistas, a CVM entendeu que as mesmas não adotaram os procedimentos necessários para fiscalizar adequadamente a atuação das gestoras na aquisição das Debêntures, em descumprimento do disposto na Instrução CVM 555. No entendimento das áreas técnicas, cada administrador dos fundos que adquiriram as Debêntures deveria possuir procedimentos internos para verificar possíveis inconsistências nas operações realizadas pelas respectivas gestoras.

Por fim, com relação aos diretores responsáveis da Administradora e da Gestora, a CVM entendeu que as infrações cometidas no caso concreto são de natureza institucional, de modo que se presume que referidos diretores tinham conhecimento dos atos praticados.

Os acusados em questão apresentaram as seguintes propostas de termo de compromisso: (i) Administradora e seu diretor responsável: (i.a) pagamento à CVM do valor total de R\$ 63.000,00 (sendo R\$ 55.000,00 pagos pela Administradora e R\$ 8.000,00 pagos pelo seu diretor responsável); e (i.b) revisar a implementar novas rotinas de prestadores de serviço contratados pela Administradora, provendo o treinamento necessários para seus colaboradores; (ii) Gestora e seu diretor responsável: (ii.a) pagamento à CVM, individualmente, do valor de R\$ 25.000,00 cada, totalizando o valor de R\$ 50.000,00; e (iii) exclusivamente o diretor responsável da Gestora, (iii.a) cancelar a sua habilitação para exercício profissional de administração de carteiras de valores mobiliários; (iii.b) abster-se de atuar em atividades relacionadas à administração de carteiras de valores mobiliários pelo prazo de 5 anos; e (iii) abster-se de solicitar nova habilitação para o exercício profissional de administração de carteiras de valores mobiliários pelo prazo mínimo de 5 anos.

A Procuradoria Federal Especializada junto à CVM (“PFE-CVM”) entendeu que não havia impedimentos jurídicos para celebração do termo de compromisso com a Administradora e seu diretor responsável, mas ressaltou que não haveria possibilidade de aceitar a proposta da Administradora e seu diretor responsável, tendo em vista que referida proposta não previa reparação dos prejuízos causados aos dos cotistas do RPPS.

O Comitê de Termo de Compromisso (“CTC”) sugeriu a rejeição das propostas tendo em vista a gravidade do caso concreto; (ii) o grau de economia

processual; e (iii) no caso da Gestora e do seu diretor responsável, a falta de reparação dos prejuízos causados aos cotistas do RPPS, em linha com a manifestação da PFE-CVM.

O Colegiado da CVM acompanhou o CTC e rejeitou as propostas de termo de compromisso da Gestora, da Administradora e de seus respectivos diretores responsáveis.

O resumo da decisão do Colegiado da CVM e o parecer do CTC podem ser encontrados [aqui](#) e [aqui](#).

CVM suspende oferta pública de distribuição de cotas de fundo de investimento imobiliários em razão de modificação de condições da oferta.

Em 26 de dezembro de 2019, a Superintendência de Registro de Valores Mobiliários da CVM (“SRE”) determinou a suspensão, pelo prazo de até 30 dias, de oferta pública de distribuição de cotas de emissão de determinado fundo de investimento imobiliário, a qual teve seu registro concedido em 06 de dezembro de 2019.

A decisão de suspensão foi tomada pela CVM com fundamento nos artigos 19, I, e 25 da Instrução CVM 400, tendo em vista que a ofertante comunicou e solicitou à CVM a aprovação de modificação de determinadas condições da oferta, com a manutenção da mesma, ainda que em condições diversas das previstas nos documentos apresentados à CVM.

Com a suspensão, a SRE também determinou a publicação imediata de comunicado ao mercado, informando a decisão da suspensão, sem prejuízo das demais providências cabíveis em relação à oferta, em especial as descritas no artigo 20 da Instrução CVM 400.

A CVM ressaltou, ainda, que a suspensão poderá ser revogada, dentro do prazo acima indicado, uma vez que haja manifestação da SRE sobre o pleito de modificação.

A notícia sobre a suspensão da oferta mencionada acima pode ser encontrada [aqui](#).

CVM propõe nova regulamentação sobre mercados regulamentados de valores mobiliários.

A CVM divulgou, em 27 de dezembro de 2019, o Edital de Audiência Pública SDM nº 09/19 (“Edital SDM 09/19”), para apresentação de manifestações sobre minutas de três novas instruções, quais sejam (em conjunto, “Minutas”): a Minuta A, Minuta B e a Minuta C. As Minutas têm como principal objetivo dar novo tratamento regulatório a determinados assuntos considerados pela CVM essenciais para assegurar o bom funcionamento do mercado de valores mobiliários em um eventual caso de concorrência entre ambientes de negociação no Brasil.

A Minuta A, que pretende substituir a Instrução CVM nº 461, de 23 de outubro de 2007, traz novas regras que visam garantir o funcionamento ordenado do mercado em caso de eventual concorrência entre ambientes de negociação. Entre as principais mudanças trazidas pela Minuta A estão:

(i) sincronização de relógios e a adoção do padrão UTC (*Coordinated Universal Time*) para registro das operações e demais eventos do mercado de valores mobiliários;

(ii) estabelecimento de um conjunto mínimo de informações que deve ser obrigatoriamente divulgado pelas entidades administradoras de mercado organizado em suas páginas na rede mundial de computadores com, no máximo, 15 minutos de atraso e os denominados “dados de fim de dia”;

(iii) estabelecimento de uma distinção entre a atividade de listagem de emissores e a de admissão de valores mobiliários à negociação;

(iv) previsão de competência da entidade administradora responsável pela listagem para determinar a suspensão ou a exclusão da negociação de um valor mobiliário;

(v) estabelecimento de procedimentos especiais em mercados de bolsa ou balcão para operações com grandes lotes de valores mobiliários;

(vi) exclusivamente para operações com grandes lotes, previsão da permissão da negociação simultânea de ações listadas em mercado de bolsa no balcão organizado;

(vii) aprimoramento das regras relativas ao plano de continuidade de negócios e a exigência de desenvolvimento de uma política de segurança cibernética;

(viii) revogação da Instrução CVM nº 168, de 23 de dezembro de 1991;

(ix) inclusão de nova forma de operação do mercado de balcão organizado, que possibilita o encontro e a interação de ofertas de compra e venda de valores entre contrapartes previamente habilitadas; e

(x) previsão de novos prazos e procedimentos para a análise de pedidos de autorização para funcionamento de entidade administradores e de mercado organizado.

A Minuta B traz propostas relativas à constituição, a organização e o funcionamento da autorregulação unificada dos mercados organizados e das infraestruturas de mercado financeiro atuantes no mercado de valores mobiliários. Entre as principais disposições da Minuta B, estão:

(i) as entidades administradoras de mercado organizado e as infraestruturas de mercado financeiro com atuação no mercado de valores mobiliários devem se submeter a uma entidade autorreguladora única, por meio da qual serão executadas as atividades de regulação e supervisão previstas na norma;

(ii) definição de competências do autorregulador unificado, que abrangem as atividades de negociação e de pós negociação;

(iii) disposições referentes à administração do autorregulador unificado, tal como a atribuição da competência ao estatuto do autorregulador unificado para fixar o número de membros do conselho de autorregulação e a determinação que o autorregulador unificado deve ser dotado de recursos financeiros apropriados para o exercício de suas funções;

(iv) unificação do mecanismo de ressarcimento de prejuízos, administrado pelo autorregulador unificado; e

(v) cronograma de adaptação para a implementação das mudanças trazidas pela instrução objeto da Minuta B.

A Minuta C tem como principal proposta a alteração da Instrução CVM 505, de 27 de setembro de 2011, conforme alterada ("Instrução CVM 505"), para dispor sobre a execução de ordens no interesse do cliente em contexto de concorrência entre ambientes de negociação (*best execution* ou melhor execução). A Minuta C mantém o regime de melhor execução da Instrução CVM 505, que atribui ao intermediário a responsabilidade pela melhor execução, mas propõe aperfeiçoamentos significativos ao regime de melhor execução existente, se destacando a proposta de estabelecimento de que o critério para aferição da melhor execução para investidores de varejo seja o de desembolso total pela operação. A Minuta C esclarece, ainda, que o intermediário não terá a obrigação de participar em todos os mercados em que as ordens dos clientes possam ser executadas, mas terá a obrigação de informar os clientes acerca da existência de outros mercados aos quais o intermediário não tem acesso. Adicionalmente, a Minuta C reforça as obrigações de divulgação já previstas na Instrução CVM 505, incluindo alterações para garantir que as informações fornecidas pelo intermediário sejam claras, tempestivas e de fácil acesso. Por fim, a Minuta deixa claro que o intermediário não deve considerar, para fins da melhor execução, eventuais benefícios de qualquer natureza auferidos pelo intermediário e não repassados ao cliente.

Manifestações devem ser encaminhadas até 28 de fevereiro de 2020, pelo endereço eletrônico audpublicaSDM0919@cvm.gov.br.

O Edital SDM 09/19 com as Minutas anexas pode ser acessado [aqui](#).

CVM aceita pedido de dispensa de requisito normativo para estruturação de fundo de investimento.

O Colegiado da CVM analisou, em 19 de novembro de 2019, pedido de dispensa do cumprimento dos artigos 27 (e 37, III), 102 e 103 da Instrução CVM 555, por parte de determinada gestora ("Gestora"), para viabilizar a estruturação e a constituição de fundo de investimento com propósito específico.

O pleito em questão se dá no contexto de determinada emissora de debêntures que vem passando por dificuldades operacionais e tido dificuldades para chegar a um acordo para a reestruturação das debêntures entre emissora e debenturistas. De acordo com a Gestora, a principal dificuldade residiria nas características desse endividamento, tendo apontado: (i) que as

debêntures representam a única dívida financeira da companhia; (ii) o quórum previsto de 100% dos presentes em assembleia geral de debenturistas para alteração de certas características da emissão; e (iii) a dispersão da base de credores e a dificuldade na coordenação de interesses.

Dessa forma, com o objetivo de ampliar "*as chances de uma rápida resolução da questão e majorar a probabilidade de preservação de valor aos debenturistas*", a Gestora propôs a constituição de um "*veículo único, onde os atuais debenturistas possam aportar suas debêntures e que represente um número relevante de cotistas*". Este veículo seria constituído como um fundo de renda fixa, aberto e

com prazo determinado de duração (18 meses), regulado pela Instrução CVM 555, destinado apenas aos atuais debenturistas e investidores profissionais. Associada a esse prazo de duração, haveria a previsão de condições de resgate com prazo de carência inicial de 180 dias, somada à possibilidade de resgates, após isso: (a) com cotização em 360 dias após a data da solicitação do resgate; ou (b) com cotização em 60 dias após a data da solicitação do resgate, neste caso sujeita a uma taxa de saída de 10% sobre o valor resgatado, a ser revertida ao fundo. O pagamento desse resgate, segundo previsto no regulamento, poderia ser efetuado em moeda corrente nacional ou em ativos (no caso, as próprias debêntures), o que é vedado pelo artigo 37, III, da Instrução CVM 555.

A expectativa seria a de que, com um volume expressivo das debêntures detidas pelo fundo, a Gestora possa assumir a interlocução da negociação para reestruturação das debêntures diretamente, incluindo nessa estratégia a composição com outros credores. Ponderou, ainda, que a adesão parcial dos debenturistas existentes não invalidaria a estrutura, visto que existiria a possibilidade de composição com outros debenturistas.

Argumentou a Gestora, ainda, que como muitos debenturistas são investidores em geral, seria importante para a viabilização do produto que o investimento no fundo pudesse ser feito diretamente por meio da *"troca de debêntures por cotas do fundo"*, ou seja, a integralização de cotas com ativos financeiros, o que a princípio seria vedado a fundos destinados a investidores em geral, segundo disposto no artigo 27 da Instrução CVM 555, e que a precificação das debêntures seguiria os preços de referência da ANBIMA, tanto para a determinação do valor de cota calculado quando da aplicação, quanto também para a marcação periódica dos ativos na carteira do fundo.

Além da dispensa de cumprimento dos artigos 27 e 37, III, da Instrução CVM 555, a Gestora ressaltou a necessidade de dispensa das regras constantes dos artigos 102 e 103 da Instrução CVM 555, que tratam dos limites por emissor e por modalidade de ativo financeiro impostos aos fundos em geral, considerando que o fundo, por seu particular propósito, deterá basicamente um único ativo, as debêntures em questão. Segundo a Gestora, a preocupação regulatória visada por aquele dispositivo – isto é *"a proteção da concentração do risco em um único ativo"* – não incidiria neste caso em particular, uma vez que o investidor já conta com essa exposição.

Em seu memorando, a Superintendência de Investidores Institucionais – SIN (*"SIN"*) destacou que, desde a consulta, tornou-se público o ajuizamento do pedido de recuperação judicial pela

emissora das debêntures, corroborando a alegação de difícil situação financeira da companhia e evidenciando a urgência na estruturação do fundo, que pode acabar por perder seu objeto a depender do desenrolar dos fatos associados a esse emissor. Também ressaltou a recente discussão no âmbito normativo da CVM relacionada aos fundos de investimento em infraestrutura em geral, o que resultou na edição da Instrução CVM nº 606/19, alteradora da Instrução CVM 555. Entre outras alterações, referida instrução autorizou a dispensa de cumprimento dos limites de diversificação por tipo de ativo financeiro previstas no art.103 da Instrução CVM 555 para os fundos de infraestrutura, assim como a majoração do limite de concentração por emissor para 20%.

Ainda segundo a área técnica, pela própria estrutura do fundo e o público alvo previsto, nenhum investidor poderá se sujeitar a riscos maiores do que já está exposto na prática. Além disso, o fato de o regulamento do fundo prever a possibilidade de investidores profissionais não desmerece essa conclusão, pois para esses investidores a preocupação da regulação de fato é menor, o que é evidenciado pela própria dispensa regulatória a eles aplicável, conforme leitura do artigo 129, V, da Instrução CVM 555.

Em relação à dispensa pretendida para a vedação, prevista nos artigos 27 e 37, III, da Instrução CVM 555, de aplicações e resgates em ativos financeiros, a SIN aduziu que as circunstâncias de atuação e propósito de investimento muito específicas do fundo justificariam também a concessão dessa dispensa, apesar de eventuais custos de transação sucessivos e desnecessários que, de certo, inviabilizariam a própria colocação do produto no mercado.

Além disso, a área técnica afirmou que a estruturação do fundo como aberto (ainda que sujeito a uma carência inicial de 180 dias) parece oferecer uma alternativa de saída e liquidez para o investidor que dificilmente seria encontrada no mercado.

Por maioria, acompanhando as conclusões da área técnica e com base nas particularidades do caso concreto, o Colegiado da CVM decidiu pelo deferimento do pedido apresentado, concedendo, assim, a dispensa do cumprimento dos artigos 27, 37, inciso III, 102 e 103 da Instrução CVM 555.

A ata da reunião do Colegiado da CVM, a manifestação da área técnica e o voto do diretor Carlos Rebello podem ser encontrados [aqui](#), [aqui](#) e [aqui](#).

CVM analisa pedido de dispensa de requisitos normativos de FIDC.

O Colegiado da CVM analisou, em 26 de novembro de 2019, pedido de dispensa do cumprimento de dispositivos da Instrução CVM nº 356, de 17 de dezembro de 2001 (“Instrução CVM 356”), apresentado por determinada requerente, na qualidade de administradora (“Requerente”) de determinado fundo de investimento em cotas de fundos de investimentos em direitos creditórios (“FIC-FIDC”) e fundo de investimento em direitos creditórios (“FIDC” e, em conjunto com o FIC-FIDC, “Fundos”).

De acordo com o requerimento: (i) o FIDC será destinado a investimentos em projetos de infraestrutura, conforme disciplinados pela Lei Federal nº 12.431, de 24 de junho de 2011 (“Lei 12.431”), notadamente via aquisição de debêntures incentivadas; (ii) os Fundos terão como custodiante e gestora sociedades do grupo econômico da Requerente; (iii) as cotas do FIDC serão destinadas, exclusivamente, ao FIC-FIDC e, portanto, estarão dispensadas de classificação de risco por agência classificadora de risco, nos termos do artigo 23-A da Instrução CVM 356; (iv) os Fundos pretendem realizar emissão de cotas, nos termos da Instrução CVM 400, no montante de R\$300 milhões, integralmente destinada a investidores qualificados; (v) tendo em vista o longo prazo dos ativos de infraestrutura em que os fundos investirão, a Requerente pretende listar as cotas do FIC-FIDC na B3 para viabilizar uma eventual saída de investidores.

Neste sentido, a Requerente apresentou os seguintes pedidos de dispensa: (i) aquisição de valores mobiliários objeto de distribuição pública intermediada pelo administrador, gestor, custodiante e/ou demais partes relacionadas (artigo 39, § 2º, da Instrução CVM 356); (ii) negociação entre FIDC de infraestrutura controlados pelo FIC-FIDC (artigo 39, § 2º, da Instrução CVM 356); (iii) aquisição de valores mobiliários de projetos prioritários, pelos FIDC de infraestrutura, de titularidade do administrador, gestor ou suas partes relacionadas (artigo 39, § 2º, da Instrução CVM 356); (iv) aumento do limite de investimento em ativos com fiança prestada pelo administrador, gestor ou partes relacionadas (artigo 40-A da Instrução CVM 356); e (v) reconhecimento da aplicabilidade do conceito de patrimônio autorizado de cotas do FIC-FIDC, nos termos do artigo 24, inciso VI, da Instrução CVM 356.

Após manifestação favorável da área técnica acerca das solicitações, o Colegiado da CVM deu início à discussão da matéria, tendo ao final solicitado à área técnica a realização de diligências adicionais.

A ata da reunião do Colegiado da CVM e a manifestação da área técnica podem ser acessadas [aqui](#) e [aqui](#).

Para mais informações sobre o conteúdo deste informativo, contatar:

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

Radar

Stocche Forbes

O Radar Stocche Forbes – Bancário e Mercado de Capitais é um informativo mensal elaborado pelo departamento de Bancário e 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 direito bancário e do mercado de capitais brasileiro.

Esse boletim tem caráter meramente informativo e não deve ser interpretado como um aconselhamento legal.

STOCHE FORBES

ADVOGADOS

São Paulo

Av. Brigadeiro Faria Lima, 4100 • 10º andar
04538-132 • São Paulo • SP
+55 11 3755-5400

Rio de Janeiro

Av. Almirante Barroso, 52 • 23º andar
20031-000 • Rio de Janeiro • RJ
+55 21 3609-7900

Brasília

SAU/Sul Quadra 05 • Bloco K • 5º andar
Salas 508/511
70070-050 • Brasília • DF
+55 61 2196-7755

stoccheforbes.com.br