



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

### EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 03/18

**Prazo: 23 de agosto de 2018**

**Objeto:** Alteração das Instruções CVM nº 356, de 17 de dezembro de 2001, nº 472, de 31 de outubro de 2008, nº 476, de 16 de janeiro de 2009, nº 521, de 25 de abril de 2012, nº 555, de 17 de dezembro de 2014, e nº 578, de 30 de agosto de 2016.

#### 1. Introdução

A Comissão de Valores Mobiliários – CVM submete à audiência pública, nos termos do art. 8º, § 3º, I, da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, minuta de instrução (“Minuta”) propondo alterações nas Instruções CVM nº 356, de 17 de dezembro de 2001, nº 472, de 31 de outubro de 2008, nº 476, de 16 de janeiro de 2009, nº 521, de 25 de abril de 2012, e nº 555, de 17 de dezembro de 2014, nº 578, de 30 de agosto de 2016, com o intuito de aprimorar questões que envolvem a oferta de valores mobiliários por meio de ofertas públicas com esforços restritos.

A CVM, em suas rotinas de supervisão, tem encontrado diversos problemas de governança, transparência e conflitos de interesse em operações envolvendo fundos de investimento que possuem preponderantemente como cotistas Regimes Próprios de Previdência Social (RPPS). Tais operações usualmente ocorrem na aquisição de valores mobiliários subscritos em ofertas de distribuição sem registro na CVM, incluindo ofertas realizadas por emissores não registrados.

Além disso, a CVM pretende vedar que ofertas de Certificados de Recebíveis Imobiliários e do Agronegócio possam ser distribuídas publicamente com esforços restritos quando emitidos por companhias securitizadoras que não sejam registradas na CVM como companhias abertas.

Por fim, busca-se atualizar as regras que tratam das agências de classificação de risco e de fundos de investimento com objetivo de incluir, como infrações graves, a não adoção de condutas consideradas importantes pela CVM.

A seguir serão detalhadas as mudanças propostas na Minuta, divididas em três grupos: (i) alteração nas instruções que tratam de fundos de investimento para limitar a aquisição de valores mobiliários em certas situações; (ii) alteração da instrução sobre ofertas com esforços restritos restringindo as distribuições de CRI e CRA àqueles emitidos por companhias securitizadoras registradas como



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 03/18

companhias abertas; e (iii) alteração na instrução que trata de fundo de investimento e na instrução que trata da atividade de classificação de risco de crédito, para inclusão de hipóteses de infração grave.

## **2. Alterações propostas**

### **2.1. Limitação de aplicação de fundos de investimento em ofertas sem registro**

Em linha com a resolução do CMN nº 4.604, de 19 de setembro de 2017, que dispõe sobre a alocação de recursos dos RPPS, e de maneira complementar a ela, a CVM propõe estabelecer determinadas medidas para disciplinar melhor a aplicação de fundos de investimento que possuam como cotistas, de maneira relevante, os RPPS.

Particularmente, a CVM verificou, na sua atividade de supervisão, problemas na atuação de fundos que apresentam tal característica, especialmente ao adquirir valores mobiliários por meio de ofertas públicas realizadas sob o regime de esforços restritos, nas quais o registro é automaticamente dispensado, e onde, conseqüentemente, o escrutínio do mercado e da própria CVM é menor.

Nesse sentido, a realidade tem mostrado que a constituição de fundos de investimento especificamente para um tipo de investidor específico, notadamente os RPPS, não é uma boa prática e aumenta os riscos de ocorrência de irregularidades. Desse modo, a CVM considera saudável estimular que os RPPS atuem no mercado ao lado de outros tipos de investidores que possuem governança e métricas próprias para avaliação e monitoramento de seus investimentos.

Para endereçar essa situação da forma mais precisa possível e sem prejudicar a atuação legítima de outros participantes do mercado, a CVM avaliou que a resposta regulatória para os problemas evidenciados deveria passar: (i) pela limitação da atuação dos fundos que possuem como cotistas preponderantemente os RPPS em ofertas dispensadas de registro; (ii) por privilegiar que os investimentos de tais fundos ocorram por meio das ofertas registradas; e (iii) por admitir a aquisição de valores mobiliários ofertados sob regime de dispensa de registro excepcionalmente no caso de emissores com maior exposição ao mercado, tais como aqueles que são habilitados a emitir em programas de distribuição, nos termos Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003, e que, conseqüentemente, possuem menor risco de fraude.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 03/18

Em relação ao item (i), a CVM optou por estabelecer um percentual de 15% de concentração de RPPS dentre os cotistas do fundo para caracterizar a preponderância de tais cotistas.

O percentual, à primeira vista baixo, busca estimular que os RPPS invistam em fundos ofertados ao mercado em geral e objeto de análise por parte de outros investidores. A constituição de veículos de investimento específicos para esse tipo de investidor tem se mostrado potencialmente problemática, haja vista a incidência maior de irregularidades nessas estruturas, conforme se tem evidenciado por meio da atividade de supervisão das ofertas submetidas ao rito de esforços restritos.

No tocante ao item (ii), o registro da oferta pública permite que a CVM e o mercado conheçam o emissor e realizem todo um escrutínio sobre ele em função das informações que são demandadas pela regulamentação para que os investidores possam tomar uma decisão informada de investimento.

Quanto ao item (iii), o critério de exposição ao mercado é um balizador importante para se medir o acompanhamento de um emissor por analistas de valores mobiliários, investidores e pela CVM. Assim, as ocorrências de falhas na precificação de títulos emitidos por tais emissores são bem menos prováveis.

Desse modo, propõe-se nova regra para que o fundo que possua como cotistas RPPS que tenham, isolada ou conjuntamente, direta ou indiretamente, participação superior a 15% do seu patrimônio líquido fique impedido de adquirir valores mobiliários que não tenham sido objeto de oferta pública de distribuição registrada, exceto quando os valores mobiliários forem de emissão de companhias abertas habilitadas a emitir em programas de distribuição, nos termos da regulamentação específica que dispõe sobre as ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários.

A Minuta propõe que essas limitações se apliquem na instrução geral sobre fundos de investimento e também nas instruções sobre Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC), Fundos de Investimento Imobiliário (FII) e Fundos de Investimento em Participações (FIP).

Além dos RPPS, a CVM está particularmente interessada em receber manifestações do mercado acerca da possibilidade de estender tais limitações a fundos com a participação relevante de outros tipos de cotistas específicos, como as Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC), por exemplo.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 03/18

### **2.2. Vedação a ofertas de certificados por securitizadoras não registradas**

A CVM considera que as companhias securitizadoras cumprem papel relevante perante os investidores numa emissão de certificados, aproximando-se da atuação de um administrador fiduciário e de um gestor de um fundo de investimento em relação ao monitoramento dos patrimônios em separado constituídos e à aquisição de novos direitos creditórios, nos casos de revolvência.

Ademais, a análise sobre a aquisição de um certificado emitido por uma companhia securitizadora pouco ou nada se relaciona com o seu risco próprio de crédito, mas guarda, em vez disso, relação com os direitos creditórios que constituem o lastro do certificado.

Em virtude dessas características, a CVM pretende iniciar os estudos para elaborar uma regulamentação específica para esse participante, que possui características únicas e particulares. Enquanto isso não ocorre, contudo, a CVM entende que não deve permitir que companhias securitizadoras não registradas realizem ofertas públicas com esforços restritos.

Fazendo uma comparação com os fundos de investimentos estruturados, que também podem ser objeto de ofertas públicas sob o regime da Instrução CVM nº 476, de 2009, tem-se que o fundo, o administrador fiduciário e o gestor possuem registro na CVM, oferecendo um acompanhamento bem mais eficiente por parte do regulador.

Como, atualmente, o regime de divulgação de informações dos certificados se encontra presente na regra aplicável às companhias securitizadoras registradas como emissores, os dispositivos de monitoramento e controle das carteiras dos certificados, incluindo os relatórios de acompanhamento do desempenho da carteira de direitos creditórios e o envio de tais documentos à CVM, não são exigíveis nas ofertas com esforços restritos, se realizadas por securitizadoras não registradas, trazendo prejuízo informacional ao mercado e à CVM e dificultando a supervisão dessas emissões, bem como dos patrimônios em separado constituídos.

Nesse sentido, a Minuta traz a proposta de alteração da redação do inciso V, § 1º do art. 1º da Instrução CVM nº 476, de 2009, para permitir que apenas CRI e CRA emitidos por companhias



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 03/18

securitizadoras que sejam registradas como companhias abertas na CVM possam ser objeto de ofertas com esforços restritos.

### **2.3. Novas incidências de infração grave**

Como já mencionado neste Edital, na supervisão das ofertas públicas com esforços restritos, a CVM tem verificado a ocorrência de falhas de conduta de participantes do mercado que são regulados pela Autarquia.

Nesse sentido, não obstante as eventuais medidas que podem ser tomadas no âmbito de processos sancionadores, a CVM considera importante estimular o melhor cumprimento de algumas condutas importantes que são atribuídas a esses participantes.

Com esse fim, se propõe a inclusão de novas hipóteses de infrações graves nas regras que dispõem sobre a constituição, a administração, o funcionamento e a divulgação das informações dos fundos de investimento e sobre a atividade de classificação de risco de crédito no âmbito do mercado de valores mobiliários.

Assim, no tocante à Instrução CVM nº 555, de 2014, a Minuta propõe a alteração do art. 141 para incluir o art. 92, que trata das normas de conduta dos administradores e gestores, no rol de infrações graves. Já no que se refere à Instrução CVM nº 521, as inclusões de novas hipóteses de infração grave no art. 33 abarcam o art. 10, que trata da adoção de providências para evitar declarações falsas e a indução dos usuários a erros nas classificações de risco de crédito emitidas, e o art. 15, que impõe que os relatórios de classificação de risco devem observar os procedimentos e metodologias adotados pela agência.

### **3. Encaminhamento de sugestões e comentários**

As sugestões e comentários devem ser encaminhados, por escrito, até o dia 23 de agosto de 2018 à Superintendência de Desenvolvimento de Mercado, preferencialmente pelo endereço eletrônico [audpublicaSDM0318@cvm.gov.br](mailto:audpublicaSDM0318@cvm.gov.br) ou para a Rua Sete de Setembro, 111, 23º andar, Rio de Janeiro – RJ, CEP 20050-901.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 03/18

Após o envio dos comentários ao endereço eletrônico especificado acima, o participante receberá uma mensagem de confirmação gerada automaticamente pelo sistema.

Os participantes da audiência pública devem encaminhar as suas sugestões e comentários acompanhados de argumentos e fundamentações, sendo mais bem aproveitados se:

- a) indicarem o dispositivo específico a que se referem;
- b) forem claros e objetivos, sem prejuízo da lógica de raciocínio;
- c) forem apresentadas sugestões de alternativas a serem consideradas; e
- d) forem apresentados dados numéricos, se aplicável.

As menções a outras normas, nacionais ou internacionais, devem identificar o número da regra e do dispositivo correspondente.

As sugestões e comentários que não estejam acompanhadas de seus fundamentos ou que claramente não tiverem relação com o objeto proposto não serão considerados nesta audiência.

As sugestões e comentários serão considerados públicos e disponibilizados na íntegra, após o término do prazo da audiência pública, na página da CVM na rede mundial de computadores.

A Minuta está disponível para os interessados na página da CVM na rede mundial de computadores ([www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)), podendo também ser obtida nos seguintes endereços:

Centro de Consultas da Comissão de Valores Mobiliários  
Rua Sete de Setembro, 111, 5º andar  
Rio de Janeiro – RJ

Centro de Consultas da Comissão de Valores Mobiliários em São Paulo  
Rua Cincinato Braga, 340, 2º andar  
São Paulo – SP



**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 03/18

Superintendência Regional de Brasília  
SCN Qd. 2, Bloco A, 4º andar – Sala 404, Edifício Corporate Financial Center  
Brasília – DF

Rio de Janeiro, 24 de julho de 2018

*Original assinado por*

**ANTONIO CARLOS BERWANGER**  
**Superintendente de Desenvolvimento de Mercado**

*Original assinado por*

**MARCELO BARBOSA**  
**Presidente**



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 03/18

### INSTRUÇÃO CVM Nº [●], DE [●] DE [●] DE [●]

Altera e acrescenta dispositivos às Instruções CVM nº 356, de 17 de dezembro de 2001, nº 472, de 16 de janeiro de 2009, nº 476, de 16 de janeiro de 2009, nº 521, de 25 de abril de 2012, nº 555, de 17 de dezembro de 2014 e nº 578, de 30 de agosto de 2016.

O **PRESIDENTE DA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS - CVM** torna público que o Colegiado, em reunião realizada em [●] de [●] de [●], com fundamento no disposto nos arts. 4º, inciso II, 8º, inciso I, 19, § 5º, e 21, § 6º, da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, **APROVOU** a seguinte Instrução:

Art. 1º O § 1º do art. 1º da Instrução CVM nº 476, de 16 de janeiro de 2009, passa a vigorar com a seguinte redação:

“§ 1º .....

.....

V – certificados de recebíveis imobiliários ou do agronegócio emitidos por companhias securitizadoras registradas na CVM como companhias abertas;

.....” (NR)

Art. 2º O art. 33 da Instrução CVM nº 521, de 25 de abril de 2012, passa a vigorar com a seguinte redação:

“Art. 33. Considera-se infração grave, para efeito do disposto no § 3º do art. 11 da Lei nº 6.385, de 1976, a infração às normas contidas nos arts. 10, 15, 19, 20, 22, 25, 28, 29, 31 e 32.”  
(NR)





## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 03/18

Art. 3º O art. 141 da Instrução CVM nº 555, de 17 de dezembro de 2014, passa a vigorar com a seguinte redação:

“Art. 141. ....

.....

XIII – não observância, pelo administrador ou pelo gestor, do disposto nos arts. 82, 89, 91 e 92; e

.....” (NR)

Art. 4º A Instrução CVM nº 356, de 17 de dezembro de 2001, passa a vigorar acrescida do art. 40-C, com a seguinte redação:

“Art. 40-C. O fundo que possua como cotistas Regimes Próprios de Previdência Social (RPPS) que tenham, isolada ou conjuntamente, direta ou indiretamente, participação superior a 15% do patrimônio líquido não poderá adquirir valores mobiliários que não tenham sido objeto de oferta pública de distribuição registrada, exceto quando os valores mobiliários forem de emissão de companhias abertas habilitadas a emitir em programas de distribuição, nos termos da regulamentação específica que dispõe sobre as ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários.”

Art. 5º A Instrução CVM nº 472, de 16 de janeiro de 2009, passa a vigorar acrescida do art. 45-A, com a seguinte redação:

“Art. 45-A. O fundo que possua como cotistas Regimes Próprios de Previdência Social (RPPS) que tenham, isolada ou conjuntamente, direta ou indiretamente, participação superior a 15% do patrimônio líquido não poderá adquirir valores mobiliários que não tenham sido objeto de oferta pública de distribuição registrada, exceto quando os valores mobiliários forem de emissão de companhias abertas habilitadas a emitir em programas de distribuição,



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 03/18

nos termos da regulamentação específica que dispõe sobre as ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários.”

Art. 6º A Instrução CVM nº 555, de 17 de dezembro de 2014, passa a vigorar acrescida do art. 95-A, com a seguinte redação:

“Art. 95-A. O fundo que possua como cotistas Regimes Próprios de Previdência Social (RPPS) que tenham, isolada ou conjuntamente, direta ou indiretamente, participação superior a 15% do patrimônio líquido não poderá adquirir valores mobiliários que não tenham sido objeto de oferta pública de distribuição registrada, exceto quando os valores mobiliários forem de emissão de companhias abertas habilitadas a emitir em programas de distribuição, nos termos da regulamentação específica que dispõe sobre as ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários.”

Art. 7º A Instrução CVM nº 578, de 30 de agosto de 2016, passa a vigorar acrescida do art. 13-A, com a seguinte redação:

“Art. 13-A. O fundo que possua como cotistas Regimes Próprios de Previdência Social (RPPS) que tenham, isolada ou conjuntamente, direta ou indiretamente, participação superior a 15% do patrimônio líquido não poderá adquirir valores mobiliários que não tenham sido objeto de oferta pública de distribuição registrada, exceto quando os valores mobiliários forem de emissão de companhias abertas habilitadas a emitir em programas de distribuição, nos termos da regulamentação específica que dispõe sobre as ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários.”

Art. 8º Esta Instrução entra em vigor na data de sua publicação.

*Original assinado por*  
**MARCELO BARBOSA**  
**Presidente**