

A fiscalização das ofertas públicas no Plano Bienal de SBR

Ofertas com esforços restritos e via crowdfunding serão acompanhadas pela CVM

@ Luciana Dias | maio 28, 2021



Legislação e Regulamentação, Artigos

[CVM, crowdfunding, Plano Bienal de supervisão baseada em risco, Plano Bienal](#)



As ofertas públicas de valores mobiliários realizadas sem pedido de registro e fora das hipóteses de dispensa previstas na regulamentação entraram no escopo da supervisão preventiva e espontânea da CVM | Imagem: freepik

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) elegeu três eventos de risco relacionados às ofertas públicas no Plano Bienal de Supervisão Baseada em Risco (SBR), que orienta o trabalho de fiscalização preventiva do mercado no biênio de 2021-2022. A execução dessa parte do Plano Bienal é de responsabilidade da Superintendência de Registro de Valores Mobiliários (SRE).

Em linha com o discutido nos artigos anteriores desta série, a CVM identificou o chamado “mercado marginal” como o principal risco que o mercado de valores mobiliários brasileiro enfrentará neste biênio. Dessa forma, as ofertas públicas de valores mobiliários realizadas sem pedido de registro e fora das hipóteses de dispensa previstas na regulamentação entraram no escopo da supervisão preventiva e espontânea da autarquia no período.

Embora, no passado, a autarquia tenha atuado pontualmente em ofertas irregulares, especialmente em casos de denúncia ou reclamação dos investidores lesados, o tema nunca havia constado formalmente entre os eventos de risco previstos no planejamento da supervisão ativa e rotineira da autarquia.

Ativos de maior risco e redes sociais

A justificativa para a inclusão desse assunto no atual Plano Bienal está relacionada, de um lado, ao cenário de manutenção da taxa básica de juros em níveis historicamente baixos, o que tem levado investidores a um progressivo movimento de procura por ativos de risco mais elevado e com maior potencial de retorno, levando milhares de novos investidores para o mercado de capitais. De outro, esses novos investidores buscam se informar sobre o mercado e as oportunidades de investimento primordialmente por meio de redes sociais, ambiente cujo monitoramento e controle são desafiadores. Esse cenário tem propiciado a ocorrência de fraudes de toda sorte, inclusive ofertas públicas de títulos que se enquadram no conceito de valores mobiliários sem a observância dos requisitos legais para tanto.

Não por outro motivo, as denúncias relacionadas ao “mercado marginal” estiveram, **no último ano**, no topo dos temas de atendimento e orientação da CVM ao público investidor, totalizando cerca de 30% dos processos administrativos instaurados pela Superintendência de Proteção e Orientação aos Investidores (SOI).

A oferta irregular de valores mobiliários igualmente figurou como um dos assuntos que mais apareceram na lista de indícios de crimes comunicados pela CVM ao Ministério Público **em 2020** — dos 325 ofícios enviados naquele ano, 17 relatavam indícios de ofertas sem pedido ou dispensa de registro, e quatro trataram da possível ocorrência simultânea de ofertas irregulares de valores mobiliários e de intermediação sem autorização.

Ofertas públicas com esforços restritos

O segundo evento de risco na lista de tópicos fiscalizado pela SRE neste biênio envolve as ofertas públicas realizadas com esforços restritos. Essas ofertas têm sido objeto de atenção já há algum tempo. Primeiro, por sua relevância para o mercado de valores mobiliários nacional — somente no ano passado, por exemplo, as ofertas realizadas sob o rito da Instrução 476/09 responderam por pelo menos 90% da quantidade de ofertas de distribuição de valores mobiliários (1.777 de um total de 1.943), representando cerca de 70% do volume financeiro captado (295,2 milhões de reais de um total de 421,2 milhões de reais). Mas também porque esse tipo de oferta tem sido muito utilizado para a subscrição de valores mobiliários por entidades fechadas de previdência complementar (EFPC) e regimes próprios de previdência social (RPPS), atraindo a atenção da CVM não apenas pela

natureza dos recursos desses investidores institucionais, mas igualmente em função de historicamente, muitas irregularidades terem sido detectadas na participação das EFPC e dos RPPS nesse contexto.

É importante mencionar, no entanto, que desde **meados de 2020** a SRE tem alargado o foco de sua supervisão para abranger ofertas públicas com esforços restritos das quais participem outras pessoas com histórico de prática de infrações, bem como aquelas ofertas em que haja um maior risco de conflitos de interesses entre as partes envolvidas na operação.

Contribuição de autorregulador

No âmbito do Plano Bienal vigente, a área técnica pretende selecionar algumas ofertas com esforços restritos para verificar eventuais infrações à regulamentação por parte dos ofertantes, dos intermediários líderes ou dos agentes fiduciários, quando existentes. Para essa tarefa, a CVM conta com o auxílio da B3 – Brasil, Bolsa, Balcão. Em dezembro de 2020, o regulador e o autorregulador firmaram um **convênio** para que a B3 supervisione as ofertas públicas realizadas com esforços restritos com base em um plano de trabalho previamente estruturado em conjunto com a CVM. Dentre outros assuntos, esse plano de trabalho prevê a fiscalização do cumprimento do lockup de negociação e do período mínimo entre ofertas, bem como o acompanhamento da apresentação de demonstrações financeiras por parte dos emissores não registrados conforme previsto na norma.

Crowdfunding

Por fim, o último evento de risco que será objeto de acompanhamento pela SRE trata de eventuais vícios na condução de ofertas públicas de distribuição via crowdfunding — por meio das quais, em 2020, foram captados aproximadamente 84 milhões de reais, um aumento de 49% em relação ao ano anterior.

Em relação aos emissores que usam o crowdfunding para captar recursos, a CVM pretende verificar a adequação do seu porte aos parâmetros previstos na norma, bem como se tais emissores estão regularmente prestando informações exigidas pela regulamentação.

Quanto às plataformas, a CVM fiscalizará a existência e efetividade dos controles para assegurar o respeito aos limites de investimento pelos subscritores das ofertas, a segregação dos recursos captados e a transferência desses recursos apenas após o encerramento e a confirmação do êxito da oferta. Por fim, a CVM também terá ações para supervisionar a regularidade na prestação das informações pelo emissor.

Luciana Dias (luciana@ldiasadv.com.br) é sócia do L. Dias Advogados, professora na FGV Direito-SP e ex-diretora da CVM. Coautoria de Rafael Andrade (rafael@ldiasadv.com.br), associado do L. Dias Advogados, mestrando pela FGV Direito-SP e ex-assessor do colegiado da CVM.