



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 44/2018-CVM/SRE/GER-3

Rio de Janeiro, 27 de julho de 2018.

PARA: SGE
DE: SRE/GER-3

Assunto: Pedido de reconsideração da proibição temporária estipulada pela Deliberação CVM nº 796/2018 de atuação no âmbito de ofertas públicas de valores mobiliários distribuídas com esforços restritos.

Senhor Superintendente Geral,

1. Trata-se de pedido de reconsideração de decisão do Colegiado (“Pedido de Reconsideração”), protocolado em 23/7/2018, formulado por Vórtx Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda. (“Vórtx” ou “Recorrente”), contra a proibição temporária de sua atuação no âmbito de ofertas públicas de valores mobiliários distribuídos com esforços restritos, conforme estipulada pela Deliberação CVM nº 796/2018 (“Deliberação 796”).

CONSIDERAÇÕES DA PFE (PARECER n. 00090/2018/GJU - 2/PFE-CVM/PGF/AGU Doc. SEI 0565637)

"Atendo-nos tão somente aos aspectos jurídicos dos argumentos aduzidos no pedido de reconsideração, cabe tecer algumas considerações que a GER-3 poderá utilizar como complemento na minuta a ser submetida à deliberação do Colegiado da Autarquia.

[...]

Uma das principais insurgências da Vórtx diz respeito ao procedimento adotado pela CVM para a determinação da "penalidade" de proibição temporária de atuação no âmbito de ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários com dispensa de registro, que teria desrespeitado a Deliberação CVM 538/08 por não lhe facultar acesso aos fatos e fundamentos que embasaram a Deliberação CVM nº 796/2018, não lhe sendo oportunizado, portanto, o exercício do contraditório administrativo.

Diante deste argumento, necessário de plano estabelecer que as medidas dispostas no inciso §1º do art. 9º da Lei nº 6.385/76 não possuem, de forma alguma, natureza

jurídica de pena, mas sim são medidas que se revestem de caráter inibitório colocados à disposição da CVM para que possa, no exercício de seu mister institucional, "prevenir ou corrigir situações anormais de mercado", nos exatos termos da lei. Neste passo, por não ter caráter de pena, tal medida prescinde, inclusive, de processo administrativo sancionador, o qual, no presente caso, sequer foi ainda instaurado.

Diferenciam-se, assim, o processo administrativo sancionador, o qual encontra-se disciplinado, no âmbito da CVM, na Deliberação CVM nº 538/2008, e as medidas postas à disposição da Autarquia no §1º do art. 9º da Lei nº 6.385/76, que são providências de cunho cautelar, como bem destaca Julya Sotto Mayor Wellisch, in verbis:

A norma em questão [art. 9º, § 1º, da Lei n.º 6.385/76] procura resguardar o interesse da coletividade de investidores, para que a CVM possa não apenas "assegurar o funcionamento eficiente e regular dos mercados de bolsa e de balcão" (art. 4, III, da Lei nº 6.385/76), mas também "proteger os titulares de valores mobiliários e os investidores do mercado" contra eventuais "emissões irregulares" (art. 4, IV, "a" da Lei nº 6.385/76), assegurando, ainda, "o acesso do público a informações sobre os valores mobiliários negociados e as companhias que os tenham emitido" (art. 4º, V, da Lei nº 6.385/76).

*Além disso, faz-se oportuno salientar que a atuação prevista no inciso IV do § 1º do art. 9º revela **nítida natureza cautelar, no qual se admite, inclusive, o diferimento do contraditório**, especialmente quando o decurso do tempo puder inviabilizar a proteção ao bem jurídico tutelado pela providência de urgência.*

Nessa linha, aliás, o art. 45 da Lei 9.784/99 é expresso ao estabelecer que, em caso de risco iminente, "a Administração Pública poderá motivadamente adotar providências acauteladoras sem a prévia manifestação do interessado"[\[1\]](#).

Ainda sobre a atuação cautelar de entes da Administração Pública, é relevante a menção ao art. 45 da Lei n.º 9.784/99, acima referido, que trata de medidas que não têm cunho punitivo[\[2\]](#), mas objetivam a prevenção de danos relevantes ao interesse público ou à ordem administrativa, sendo expressamente permitida a atuação sem a prévia manifestação do regulado.

Assim sendo, a atuação da CVM encontra-se plenamente justificada e respaldada nas disposições legais acima referidas, sendo-lhe legítimo, diante de indícios relevantes de autoria e materialidade de infrações ao mercado de valores mobiliários, adotar medidas de caráter restritivo em relação aos agentes de mercado sujeitos ao seu poder de polícia.

Assim é que, no presente caso concreto, valendo-se da prerrogativa prevista nos incisos I e II do art. 9º da Lei nº 6.385/76, a Autarquia solicitou informações e documentos acerca da atuação do agente fiduciário na 1ª emissão, em duas séries, de debêntures da Venture Capital. Com base nestes elementos, concluiu pela existência de sólidos indícios de irregularidades na atuação do ora recorrente, o que justificou sua inclusão entre os agentes impedidos de participação em ofertas públicas de valores mobiliários com esforços restritos, nos termos da Instrução n.º 476/2009.

Legítima, portanto, neste contexto, a adoção da medida cautelar, com prazo determinado e possibilidade de prorrogação da proibição de atuação em modalidade específica de oferta pública, uma vez que tem por finalidade a proteção do mercado e dos investidores, bem como a interrupção da continuidade da prática de ilícitos.

Nestes termos, flagrante a diferença entre a medida cautelar e o processo administrativo sancionador, que se encontra previsto no art. 9º, inciso V, da Lei nº 6.385/76 e visa a apuração de atos ilegais que, se confirmados, ensejarão a aplicação das penalidades descritas no rol elencado no art. 11 do citado diploma legal.

Por certo, uma vez instaurado o processo sancionador, os acusados, de acordo com o rito estabelecido na Deliberação CVM nº 538/2008, serão devidamente intimados e a eles serão oportunizados o exercício da ampla defesa e contraditório.

Por outro lado, não se sustenta a alegação de que a decisão cautelar está a impedir o prosseguimento de suas atividades no mercado de capitais, eis que esta restrição se aplica exclusivamente às ofertas públicas com esforços restritos, que, nos termos da Instrução CVM nº 476, estão dispensadas de registro. Nesse sentido, vale destacar o posicionamento da PFE-CVM, constante do DESPACHO n. 00331/2018/PFE - CVM/PFE-CVM/PGF/AGU, in verbis:

'O caso analisado envolve a realização de oferta sob o regime da Instrução CVM nº 476/09, que se caracteriza por proporcionar uma série de benefícios ao emissor, tendo em vista que o público alvo da oferta é restrito a investidores profissionais, conforme definição prevista na Instrução CVM nº 554/14.

No que se refere aos fatos objeto do presente processo, deve ser destacado que são considerados investidores profissionais as entidades abertas e fechadas de previdência complementar (art. 9º-A, III, da ICVM 554) e os regimes próprios de previdência social instituídos pela União, pelos Estados, pelo Distrito Federal ou por Municípios que observem os requisitos previstos na Portaria MPS nº 300, de 03 de julho de 2015 (art. 9º-C da ICVM 554). Embora sejam investidores profissionais no contexto regulatório do mercado de capitais, não pode ser desconsiderado o impacto social decorrente de operações irregulares cursadas no mercado de valores mobiliários que tenham como contrapartes EFPC e RPPS, conforme amplamente noticiado pela imprensa nos últimos tempos [2].

Dentre as vantagens conferidas ao emissor pela Instrução CVM nº 476/09, merece destaque a redução do tempo para a estruturação da oferta e dos custos relacionados ao pedido de registro na CVM, não havendo a necessidade de elaboração da documentação prevista no rito ordinário da Instrução CVM nº 400/03, notadamente o prospecto.

Ao optar pela oferta com esforços restritos, o emissor deve observar as limitações apresentadas pela Instrução CVM nº 476/09, especialmente a restrição quanto ao número de investidores profissionais que podem ser procurados (setenta e cinco) [3] e efetivamente subscrever os valores mobiliários ofertados (cinquenta) [4], bem como o período de vedação à negociação previsto no art. 13 da ICVM nº 476.

Contudo, o regime especial da Instrução CVM nº 476/09 não exige o emissor da obrigação de fornecer aos investidores informações verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes, conforme previsto no art. 10. Da mesma natureza são os deveres previstos para o intermediário líder no art. 11 da ICVM nº 476/09. Já o agente fiduciário possui os deveres específicos previstos na Instrução CVM nº 583/16 enquanto a agência de classificação de risco deve pautar sua atuação pelos deveres previstos na Instrução CVM nº 521/12.(...)

Diante da gravidade do caso e das corretas considerações da SRE, entendo que a suspensão da oferta objeto do presente processo pode não ser suficiente para prevenir que situações anormais como a ora analisada se repitam com o envolvimento dos mesmos atores, tendo em vista as características do regime previsto na Instrução CVM nº 476/09, no qual o papel dos gatekeepers é fundamental para a manutenção da credibilidade do mercado de valores mobiliários.

Ainda que as ofertas com esforços restritos sejam destinadas exclusivamente a investidores profissionais, permitir que as pessoas indicadas continuem a atuar sob o amparo da Instrução CVM nº 476/09 pode sujeitar o mercado de valores mobiliários ao risco de novas ofertas como a presente, o que pode e deve ser coibido pela CVM, de acordo com os poderes previstos no art. 9º, § 1º, da Lei nº 6.385/76 [10] e art. 45 da Lei

Em suma, não é vedada a participação do recorrente em outras ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários, regidas pela Instrução CVM n.º 400/03, de modo que não há empecilho ao exercício de sua atividade empresarial. E, uma vez não desconstituídos os consistentes elementos até agora amealhados e que justificaram a edição da Deliberação 796, consoante afirma a área técnica, não há justificativa para, ao menos nesse momento, afastar os efeitos da decisão do Colegiado em relação ao ora recorrente.

Valendo-se do princípio da eventualidade, acaso não "revogada" a Deliberação, o recorrente requer a concessão de efeito suspensivo ao pedido de reconsideração, "suspendendo-se por ora os efeitos da Deliberação 796 contra a Vórtx", "ao menos até que esclarecimentos acerca de fatos precisos possam ser prestados ou até que seja franqueado acesso à integralidade do processo administrativo". Também aqui entendemos que o pedido não merece prosperar, uma vez que não estão presentes os seus requisitos – a fumaça do bom direito e o perigo da demora.

Com efeito, a providência de urgência concretizada por meio da Deliberação 796 tem a finalidade não apenas de proteger os interesses dos investidores, mas também de prevenir e assegurar o regular funcionamento do mercado de valores mobiliários contra emissões irregulares - e a documentação constante dos autos é farta nesse sentido, não tendo o recorrente trazido qualquer argumento ou documentos que desconstituam a materialidade dos fatos até o momento identificada. Há, portanto, um contexto fático que suporta e legitima a manutenção da medida contra todos os agentes discriminados na Deliberação, a desaconselhar o acolhimento do pedido de efeito suspensivo.

Ademais, conforme já dito, não há qualquer impedimento ao prosseguimento das atividades do agente fiduciário, incidindo a restrição tão somente quanto à utilização do regime diferenciado da Instrução CVM nº 476/09 ("ICVM 476") em novas ofertas.

[...]

De salientar que, via de regra, prevalece a regra da publicidade dos documentos e autos de processos administrativos no âmbito da CVM, conforme inclusive assegurado no preceito contido na primeira parte do §2º do art. 8 da Lei nº 6.385/76. Não obstante, o mesmo diploma legal exceptua a regra da publicidade nas hipóteses em que o processo administrativo seja precedido de etapa investigativa, quando então "será assegurado o sigilo necessário à elucidação dos fatos ou exigido pelo interesse público".

Adicionalmente, a possibilidade de restrição à publicidade dos atos processuais encontra também amparo na Lei de Acesso à Informação, que assegura o sigilo quando o acesso irrestrito possa comprometer atividades de investigação ou fiscalização em andamento, relacionadas com a prevenção ou repressão de infrações, a teor do que preceitua o inciso VIII do art. 23.

Os referidos dispositivos legais, ao restringirem a ampla publicidade e o acesso aos autos buscam, à toda evidência, resguardar o resultado das investigações conduzidas pelas autoridades públicas, permitindo-lhes reunir os elementos de prova suficientes à formação do juízo acusatório. Uma vez concluído o ato de investigação, deve ser aberta aos investigados a oportunidade de vista dos autos, caso assim solicitem".

CONSIDERAÇÕES DA ÁREA TÉCNICA

2. O presente Pedido de Reconsideração em sua segunda seção "ESCLARECIMENTOS QUE LEVAM À RECONSIDERAÇÃO DA DELIBERAÇÃO Nº 796" discorre sobre as quatro razões apresentadas pela Vórtx, sendo essas: A. Garantias suficientes, B. Análise de projeções que não compete ao Agente Fiduciário, C. Garantia fidejussória e D. Inexistência de conluio.

A. Garantias suficientes

3. Com relação à razão (A), o recorrente entende não ter havido irregularidade, na medida em que o imóvel dado em garantia tem valor superior ao montante captado e subscrito pelos investidores (R\$ 33 milhões). A este respeito, cabe pontuar, inicialmente, que, ao contrário do que sustenta, a Vórtx foi contratada como agente fiduciário em uma oferta pública de debêntures distribuída com esforços restritos com o objetivo de captar R\$ 100 milhões e não R\$ 33 milhões, o que leva à conclusão de que o parâmetro apontado pelo agente fiduciário para a análise da garantia não é adequado, uma vez que, até a publicação da Deliberação CVM nº 794/2018, a oferta pública distribuída com esforços restritos de debêntures da Venture ainda estava em andamento, ou seja, apta a captar novos recursos de investidores.

4. Assim, não se mostra razoável utilizar este argumento como justificativa para se eximir de sua responsabilidade na verificação das garantias constituídas na escritura da debênture.

5. Ademais, a Vórtx não trouxe fatos novos no que se refere aos problemas na avaliação do imóvel relatados no Memorando nº 35/2018-CVM/SRE/GER-3 (doc. 0554953), consubstanciado na metragem errada do terreno e na atribuição injustificada de valor do metro quadrado construído para uma “*estrutura de alvenaria de tijolos e concreto inacabada*”.

B. Análise de projeções que não compete ao Agente Fiduciário

6. No que se refere à razão (B), o agente fiduciário questiona sua responsabilidade sobre alertar aos investidores, futuros debenturistas, dos riscos envolvidos na segunda garantia, cessão fiduciária de 70% de todo e qualquer recebível decorrente da alienação das unidades do empreendimento, inclusive, alegando que esta responsabilidade caberia apenas ao intermediário líder.

7. Dito isto, vale reprimir o dever do agente fiduciário expresso no inciso V, art. 11 da ICVM 583/16, cabendo-lhe “*verificar, no momento de aceitar a função, a veracidade das informações relativas às garantias e a consistência das demais informações contidas na escritura de emissão, no termo de securitização de direitos creditórios ou no instrumento equivalente, diligenciando no sentido de que sejam sanadas as omissões, falhas ou defeitos de que tenha conhecimento*”.

8. Diante da disposição normativa, claro está que também o agente fiduciário tem o papel de *gatekeeper*^[3], devendo zelar pela integridade e conformidade das informações divulgadas pelo emissor. Ou seja, caberia à Vórtx ter tomado as providências para sanar esta omissão na escritura da debênture, fazendo constar que a garantia atrelada ao desempenho do próprio emissor poderia ser prejudicada por fracos resultados financeiros futuros e, conseqüentemente, não pagamento da dívida.

9. Complementarmente, é importante realçar que, conforme o art. 15 da ICVM 583/16, no relatório anual do agente fiduciário devem constar os fatos relevantes ocorridos durante o exercício relativos ao respectivo valor mobiliário, porém, como é possível constatar neste documento divulgado na página da Vórtx na rede mundial de computadores, não existe qualquer menção às fragilidades dessa garantia ou ao atraso no planejamento de lançamento do empreendimento.

10. Por fim, a Vórtx também alega em seu Pedido de Reconsideração que o gestor dos fundos que subscreveram a oferta, TMJ Capital Gestão de Recursos LTDA., CNPJ/MF sob o nº 11.886.095/0001-09, participou ativamente da estruturação da operação, em especial no que diz respeito à constituição e funcionamento das garantias da operação, formalizando a seleção e contratação do banco onde os recebíveis da garantia serão

depositados. Contudo, a eventual atuação de um gestor na constituição de garantias não elide os deveres específicos do agente fiduciário, estabelecidos pelo art. 11 da ICVM 583/16, inerentes ao exercício desta atividade.

11. Ademais, este contexto de uma oferta pública de distribuição na qual o investidor está ativamente envolvido na estruturação, pode ter facilitado a condução de operação fraudulenta, razão pela qual a Vórtx deveria ter especialmente atuado de forma diligente.

C. Garantia fidejussória

12. Com relação à razão (C), a Vórtx justifica que não alertou, no momento de aceitar sua função como agente fiduciário, aos debenturistas sobre a insuficiência da garantia fidejussória dos sócios, pois *“Garantias prestadas por pessoas físicas não tem a finalidade precípua de garantir isoladamente o pagamento do crédito garantido, mas fazer com que o empreendedor esteja plenamente alinhado e comprometido com o sucesso do empreendimento”*. Contudo esta justificativa não o exime de cumprir seu dever de diligenciar para que sejam sanadas omissões na escritura da debênture, conforme estabelece o inciso V do art. 11 da ICVM 583/16.

13. Adicionalmente, esta informação também poderia ser exposta no relatório anual do agente fiduciário. Todavia, como é possível constatar no relatório anual de 2017 da Vórtx, publicado na rede mundial de computadores (doc. SEI 0549806), não existe qualquer menção a respeito.

14. Inclusive no âmbito da atividade de supervisão encontramos exemplos de como esse tipo de garantia é tratada nos relatórios anuais de debêntures emitidos por agente fiduciário: *“as debêntures contam com a fiança prestada pela [...]. A garantia fidejussória foi devidamente constituída, no entanto não recebemos informações do Fiador para avaliar a suficiência do patrimônio e sua exequibilidade. A fiança pode ser afetada pela existência de dívida das garantidoras, de natureza fiscais, trabalhistas e com algum tipo de preferência, sua análise não contempla análise de todo o passivo das garantidoras”*.

D. Inexistência de conluio

15. No que tange à razão (D), conforme detalhadamente apontado no Memorando nº 35/2018-CVM/SRE/GER-3, para que as irregularidades individualmente apontadas permitam a ocorrência de uma situação anormal de mercado, é relevante que cada um dos regulados relacionados abaixo, conjuntamente, não exerça seus deveres, independente de quem sejam os outros participantes envolvidos em cada uma das ofertas específicas:

a) o ofertante não oferecer informações verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes para os investidores (art. 10 da ICVM 476);

b) o agente fiduciário não verificar, no momento de aceitar a função, a veracidade das informações relativas às garantias e a consistência das demais informações contidas na escritura de emissão, não diligenciando no sentido de que sejam sanadas as omissões, falhas ou defeitos de que tenha conhecimento (inciso V do art. 11 da Instrução CVM nº 583/16 “ICVM 583”);

c) a agência de classificação de risco de crédito não adotar providências para evitar a emissão de classificação de risco de crédito que induza o usuário a erro quanto à situação creditícia do emissor e do ativo financeiro (inciso II do art. 10 da Instrução CVM nº 521/12 “ICVM 521”);

d) o intermediário líder não tomar todas as cautelas para assegurar que as informações prestadas pelo ofertante sejam verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes, permitindo aos investidores uma tomada de decisão fundamentada a respeito da

oferta (inciso I do art. 11 da ICVM 476); e

e) o administrador e o gestor de fundos que atuem como investidores das ofertas distribuídas com esforços restritos, nas suas respectivas esferas de atuação, não exercerem suas atividades buscando as melhores condições para o fundo, não empregando o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma dispensar à administração de seus próprios negócios, não atuando com lealdade em relação aos interesses dos cotistas e do fundo, não evitando práticas que possam ferir a relação fiduciária com eles mantida (inciso I do art. 92 da Instrução CVM nº 555/14 “ICVM 555”).

CONCLUSÃO SOBRE PEDIDOS DA VÓRTX

"38. Para a hipótese, que se admite apenas a título de argumentação, de se entender por bem não revogar a Deliberação 796, requer a Vórtx seja a penalidade imposta limitada à atuação da Vórtx no mercado de capitais em conjunto com as demais participantes desta oferta de debêntures, permitindo-se que a Vórtx prossiga com suas atividades junto a outros participantes do mercado de capitais.

39. Por fim e apenas em atenção ao princípio da eventualidade, caso se entenda que outros esclarecimentos e informações se façam necessários, requer seja atribuído efeito suspensivo a este pedido de reconsideração, suspendendo-se por ora os efeitos da Deliberação 796 contra a Vórtx, permitindo-se o prosseguimento de suas atividades, ao menos até que esclarecimentos acerca de fatos precisos possam ser prestados ou até que seja franqueado acesso à Vórtx à integralidade deste processo administrativo.

40. Caso Vossas Senhorias entendam que a Deliberação 796 deva ser, por ora, mantida em sua integralidade em relação à Vórtx – o que se admite também apenas a título de argumentação – solicita a Vórtx sejam melhor esclarecidos os limites da vedação que lhe foi imposta, permitindo-se que a Vórtx e o mercado em geral possam entender quais operações a Vórtx se encontra impedida de realizar, notadamente, incluindo mas não se limitando, às atividades de administração fiduciária, custódia e escrituração de valores mobiliários".

16. Entendemos que os esclarecimentos prestados pela Vórtx no seu pedido de reconsideração não trouxeram fatos novos que justificassem o atendimento parcial ou integral das solicitações feitas entre os parágrafos 37 e 39 transcritos acima.

17. Especificamente, quanto ao pedido de efeito suspensivo, entendemos que não cabe na presente hipótese, uma vez que não estão presentes os seus requisitos – a fumaça do bom direito e o perigo da demora. A providência de urgência concretizada por meio da Deliberação 796 tem a finalidade não apenas de proteger os interesses dos investidores, mas também de prevenir e assegurar o regular funcionamento do mercado de valores mobiliários contra emissões irregulares (e a documentação constante dos autos é farta nesse sentido, não tendo o recorrente trazido qualquer argumento ou documentos que desconstituam a materialidade dos fatos até o momento identificada). Há, portanto, um contexto fático que suporta e legitima a manutenção da medida contra todos os agentes discriminados na Deliberação, a desaconselhar o acolhimento do pedido de efeito suspensivo.

18. Contudo, no que se refere ao parágrafo 40, é notório que, enquanto outros regulados estão sob investigação por atuação irregular em diversas funções desempenhadas em ofertas públicas distribuídas com esforços restritos, em recorrente troca de papéis, a Vórtx aparece nos processos em investigação sempre no papel de agente fiduciário.

19. Assim, considerando que até o presente momento foram constatados indícios de irregularidades cometidas pelo regulado Vórtx apenas no exercício da atividade de

agente fiduciário em ofertas públicas distribuídas com esforços restritos, entendemos ser possível limitar a proibição temporária imposta à Vórtx apenas no que se refere à realização dessa atividade em ofertas públicas conduzidas nos termos da ICVM 476, sujeito à revisão em caso de surgimento de novos fatos.

20. Sendo assim, propõe-se ao Colegiado a publicação de uma nova deliberação, alterando parcialmente a decisão proferida anteriormente pela Deliberação CVM 796, estabelecendo que a Vórtx Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda., CNPJ/MF: 22.610.500/0001-88, se abstenha de atuar como agente fiduciário em novas ofertas públicas distribuídas com esforços restritos, nos termos da Instrução CVM nº 476/09, pelo período de 1 ano, prorrogável (se for o caso) conforme nova determinação do Colegiado da CVM.

21. Diante de todo o exposto, a SRE mantém o seu entendimento em relação à necessidade da proibição temporária dos participantes da oferta pública de distribuição com esforços restritos de debêntures da Venture Capital Participações e Investimentos S.A.

22. Contudo, tendo em vista o acima exposto, submetemos ao Colegiado da CVM, apreciação de revisão do escopo da proibição imposta à Vórtx em novas ofertas públicas distribuídas com esforços restritos, por meio da publicação de nova deliberação do Colegiado.

Ciente. À EXE, para as providências exigíveis.

Alexandre Pinheiro dos Santos

Superintendente Geral

[1] WELLISCH, Julya Sotto Mayor. Art. 9º da Lei n.º 6.385/76. In CODORNIZ, Gabriela; e PATELLA, Laura. **Comentários à Lei do Mercado de Capitais**. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 195-196.

[2] Sobre o tema, elucidativo é o comentário de Juliano Heinen, Priscila Sarapani e Rafael Maffini, *in verbis*: “Da análise desta prerrogativa conferida à administração Pública pelo art. 45, verifica-se que o Poder Público sempre pode impor medidas acautelatórias, com o escopo de resguardar a ordem pública e o interesse público primário do Estado. quando assim age, o faz com o intento de suspender, enfraquecer uma ação danosa. Esta atuação do Poder público não tem o intento primordial de ser punitiva. Na medida em que Administração verifica que há a necessidade de evitar a ocorrência de violação à ordem jurídica, ela acaba por utilizar-se do seu poder geral de cautela. De outro lado, se o intento é reprimir uma transgressão já perpetrada, o que incidirá será algum tipo de sanção administrativa, que encerra, esta sim, punição. Logo, infere-se que o poder geral de cautela tem caráter preventivo, ao passo que a sanção imposta pela Administração Pública tem viés repressivo” (**Comentários à Lei do Processo Administrativo – Lei nº 9.784/99**. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2015, p. 261)

[3] Entendemos tratem-se os gatekeepers de indivíduos ou instituições, dotadas de qualificações especializadas (por vezes ligadas a uma profissão), que se valem da confiança e da reputação adquiridas para assegurar, ao mercado de valores mobiliários e aos investidores,

a conformidade ao ordenamento jurídico das operações que passarem por seu exame. Tais indivíduos e instituições (a exemplo das instituições distribuidoras, das instituições intermediárias, dos analistas de valores mobiliários, dos auditores independentes, das agências de rating e dos advogados) teriam, concomitantemente, o papel de auxiliares do poder regulador tanto no mercado primário quanto no secundário. (HAENSEL, Taimi. **A figura dos gatekeepers**. São Paulo: Almedina, 2014, p 68)



Documento assinado eletronicamente por **Geraldo Pinto de Godoy Junior, Gerente**, em 27/07/2018, às 18:39, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Luis Miguel Jacinto Mateus Rodrigues Sono, Superintendente de Registro em exercício**, em 27/07/2018, às 18:42, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Alexandre Pinheiro dos Santos, Superintendente Geral**, em 27/07/2018, às 19:35, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **0565439** e o código CRC **A3AC940F**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **0565439** and the "Código CRC" **A3AC940F**.*