

Rolim  
Goulart  
Cardoso

Boletim  
Societário,  
M&A e  
Mercado  
de Capitais

*Janeiro 2025*

***Responsáveis:***

Fabio Appendino  
Daniel Tardelli Pessoa  
Alessandra Rezende Torres  
Daniela Marcos Barone  
Sophia Galbas Rezende  
Rodrigo Dias  
Breno Ávila de Souza Pereira  
Lucas Toledo da Cunha Peixoto  
Júlia Andrade Nogueira  
Gabriela Balkanski Melo  
Beatriz Tiemi Chiga

# Boletim Societário, M&A e Mercado de Capitais

*Janeiro 2025*

O Time de **Societário, M&A e Mercado de Capitais** do **Rolim Goulart Cardoso** divulga o seu boletim mensal com notícias e comentários sobre legislação, orientações e decisões de Tribunais, Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e outros órgãos e entidades que afetam o mercado de capitais, as operações de fusões e aquisições e o dia a dia societário e dos negócios.

*Boa leitura!*







## CVM divulga sua agenda regulatória para o ano de 2025

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) divulgou, em 11 de dezembro, sua Agenda Regulatória, com a lista de prioridades normativas para 2025.

No âmbito das normas, a CVM pontuou que a edição de regras que instituem o regime Facilitação do Acesso a Capital e de Incentivo a Listagens (FÁCIL) é uma das prioridades para 2025. As novas normas são objeto da Consulta Pública [SDM 01/24](#) e visam a democratização do acesso ao Mercado de Capitais, por meio da redução do custo de observância normativo e da flexibilização de normas para mercados organizados de menor porte e iniciativas de *crowdfunding*.

Os requisitos de emissão e divulgação de debêntures também serão objeto de flexibilização. A norma propõe ajustes pontuais nas Resoluções CVM 80 e 160 e visa regulamentar inovações trazidas pela [Lei 14.711/2023](#). Entre as mudanças sugeridas estão a eliminação da exigência de registro no comércio da escritura de emissão e esclarecimentos quanto aos procedimentos para a divulgação de atos relacionados a emissão de debêntures por emissores.

Estão listadas, ainda, regras que envolvem a modernização da norma de Fundos de Investimento em Participações (FIP) e rito dos Processos Administrativos Sancionadores (PAS), com ajustes à [Resolução CVM 45](#).

Além disso, dentre os temas pretendidos para a realização de consultas públicas estão:

**(i) crowdfunding;**

**(ii) suitability:** ampliação de produtos de varejo, revisão do conceito de investidor qualificado e adoção de medidas provenientes da Avaliação de Resultados Regulatórios sobre o tema;

**(iii) ações em tesouraria:** revisão da definição de ações em tesouraria e previsão de intervalo mínimo entre sucessivas recompras;

**(iv) divulgação de fatos relevantes** e comunicações ao mercado: ajustes à [Resolução CVM 44](#);

**(v) o quórum qualificado** para assembleias e o regime informacional de FII;

**(vi) alinhamento internacional** com as normas de agências de rating; e

**(vii) registro de informações** de FIF-ARR e de INR+PLD/FTP.

De acordo com a autarquia, a Agenda Regulatória CVM 2025 está alinhada ao conceito do Open Capital Markets e prevê, além das normas a serem editadas, o acompanhamento de iniciativas que visam à modernização e democratização do Mercado de Capitais, como:

- Portabilidade de investimentos no Open Finance
- Laboratórios experimentais CVM no LAB
- Testes envolvendo valores mobiliários e DREX

Serão realizadas Avaliações De Resultado Regulatório (ARR) e Análises De Impacto Regulatório (AIR) quanto as regras de ESG previstas na [Resolução CVM 59](#) e da tomada pública de subsídios da [Resolução CVM 135](#) sobre internalização de ordens.

Além disso, estão previstos dois Pareceres de Orientação, sendo um sobre Finanças Sustentáveis/Blended Finance e outro contendo recomendação de boas práticas para enfrentamento de situações de conflito de interesses e estudos sobre Taxonomia Sustentável Brasileira e Certificados de Operações Estruturadas.



## CVM multa administradores de companhia aberta por manipulação de preços de mercado

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) multou o diretor-presidente e o vice-presidente de uma determinada companhia aberta por manipulação de preços de mercado de valores mobiliários (conforme definido no item I c/c item II, alínea “b” da Instrução CVM nº 08/1979).

A decisão foi tomada no âmbito do [Processo Administrativo Sancionador CVM nº 19957.003611/2020-9](#) instaurado pela Superintendência de Processos Sancionadores da autarquia, em face de administradores da companhia aberta para apurar a prática.

De acordo com a CVM, a manipulação se deu devido a divulgação pelo vice-presidente da companhia em questão, de informações falsas acerca da base acionária da companhia, com o objetivo de induzir terceiros ao erro ao promover a elevação artificial no preço das ações, o que causaria um impacto direto em sua remuneração.

Também foi acusado o diretor-presidente da companhia por suposto descumprimento do seu dever de diligência (art. 153 da [Lei nº 6.404/1976](#)), ao não verificar a veracidade da informação divulgada durante uma teleconferência com analistas de mercado.

Dessa forma, constatada a presença dos seguintes elementos:

**(i) a utilização** de qualquer processo ou artifício;

**(ii) destinado a alterar** a cotação de um valor mobiliário;

**(iii) induzindo terceiro** à negociação; e

**(iv) a presença de dolo**, o colegiado, nos termos do voto do relator, o diretor João Accioly, concluiu pela condenação do vice-presidente.

Já em relação ao diretor-presidente, foi feita uma análise acerca do dever de diligência. A jurisprudência da CVM pauta a verificação da conduta diligente à observância de ordens de comportamento (subdeveres), dentre os quais, o de se informar, o de investigar e o de vigiar, devendo o julgador, para verificação acerca do cumprimento desses subdeveres, considerar, ao menos, três aspectos:

**(i) a competência legal** ou estatutária do administrador (e atribuições adicionais desempenhadas na prática),

**(ii) o grau de tecnicidade** da matéria analisada; e

**(iii) a existência de sinais de alerta** que apontem para alguma possível irregularidade (red flags).

O diretor João Accioly, em seu voto, considera que não há evidências do descumprimento do dever de diligência pelo diretor-presidente, concluindo-se pela absolvição da acusação formulada, acompanhada pelo restante do colegiado.



## Em vigor desde 1º de janeiro, nova norma facilita aplicações de estrangeiros no Brasil

O Banco Central do Brasil (BCB) e a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) publicaram a Resolução Conjunta nº 13 de 3 de dezembro de 2024, simplificando as regras, antes dispersas, sobre o investimento de pessoas naturais e jurídicas não residentes nos mercados financeiro e de valores mobiliários do Brasil. A publicação ocorreu após amplo estudo realizado com base nos subsídios recebidos por meio do Edital de Participação Social BCB-CVM nº 103/2024.

Buscou-se reduzir atritos e modernizar as normas de investimento de não residentes, com a criação de um ambiente com maior segurança jurídica, inclusive para os fins de supervisão e prevenção a ilícitos.

Dentre as principais novidades destacadas pelo próprio BCB e pela CVM em suas exposições de motivos, destacam-se:

- Ampliação da possibilidade de investimentos de não residentes em ativos financeiros de forma simplificada, quando efetuados com recursos próprios a partir de suas contas de depósito e de pagamento pré-paga em reais de não residente mantidas no Brasil;
- Fim do Registro Declaratório Eletrônico, Módulo Portfólio (RDE-Portfólio);
- Fim da necessidade de operações de câmbio e de transferências internacionais em reais simultâneas em caráter obrigatório;
- Maior simplificação para operações realizadas diretamente por pessoas naturais nos casos de investimentos em:



**(i) valores mobiliários**, de qualquer valor;

**(ii) ativos financeiros com recursos de conta** do investidor não residente, de qualquer valor; e

**(iii) ativos financeiros com recursos não provenientes** de conta de não residente em reais mantida no país, até o limite de aportes mensais de até R\$2 milhões por intermediário;

■ Possibilidade de uso de critérios próprios para a definição de informações e documentos comprobatórios a serem requeridos das partes pelo representante, custodiante ou instituição que realiza a movimentação financeira) considerando as características da operação;

■ Exclusão do comando referente a limite de participação estrangeira em instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil;

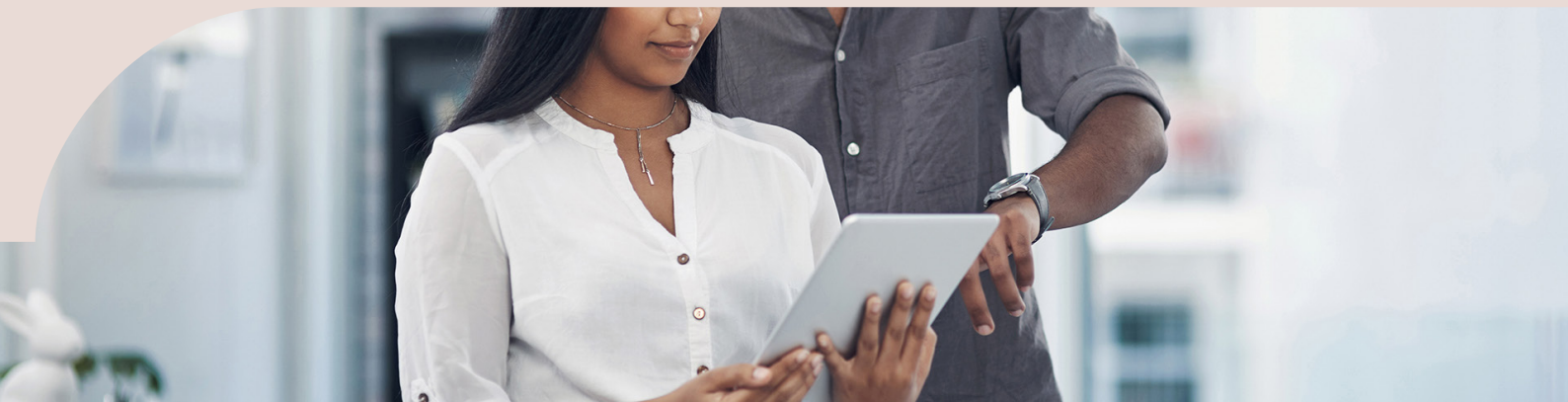
■ Ampliação dos ativos elegíveis a lastro de *Depositary Receipts (DRs)*, com inclusão de valores mobiliários emitidos por securitizadoras, fundos de investimento ou demais entidades supervisionadas pela CVM;

■ Ausência de empecilhos ao investimento em ativos financeiros e em valores mobiliários tokenizados, inclusive os emitidos por plataformas eletrônicas de investimento participativo (*crowdfunding*).

As novidades trazidas pela nova norma estão alinhadas com a modernização e eficiência da política regulatória do BCB e da CVM, que vêm se posicionando cada vez mais na vanguarda das melhores práticas internacionais. Além disso, tais novidades não retiram a competência do governo de mitigar riscos e proteger o mercado brasileiro de fluxos de capitais potencialmente perigosos e que ameacem a segurança econômica do Brasil.

As adaptações da norma impulsionarão fluxos de investimentos estrangeiros em portfólio nacional, impactando positivamente o ambiente de negócios e a economia brasileira.





## CVM inicia consulta pública sobre atualização das normas aplicáveis aos FIPs

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) deu início, em 23 de dezembro, à consulta pública SDM nº 03/24, voltada para a atualização das regras aplicáveis aos Fundos de Investimento em Participação (FIPs). A proposta substituirá o Anexo Normativo IV da Resolução CVM 175, consolidando um importante marco na modernização do mercado de capitais brasileiro.

A consulta pública integra a Agenda Regulatória da autarquia de 2024 e traz mudanças significativas para o setor. Entre os principais pontos apresentados pela CVM, destacam-se:

- **Acesso pelo público em geral:** introdução de condições e salvaguardas específicas para permitir que investidores de varejo participem de FIPs, incluindo vedação às chamadas de capital e limitação de responsabilidade ao capital subscrito;
- **Fim das classificações tradicionais:** eliminação das classificações de FIPs por sufixos que indiquem objetivos específicos, como “Inovação” e “Infraestrutura”;
- **Práticas de governança corporativa:** eliminação de determinadas exigências consideradas excessivas, como mandatos unificados no conselho de administração das sociedades investidas;
- **Transparência e regime informacional:** introdução de novas obrigações de transparência, como os formulários Suplemento R, voltado à padronização de informações sobre carteiras de ativos, e Suplemento S, destinado a demonstrativos anuais sobre investimentos em empresas de base tecnológica;

■ **Exposição a risco de capital:** permissão para que classes destinadas a investidores qualificados possam assumir riscos de capital, aumentando a competitividade dos FIPs.

Essas propostas visam democratizar o acesso aos FIPs, tradicionalmente restritos a investidores qualificados, permitindo a participação de investidores de varejo com medidas de proteção adequadas, fomentando o crescimento de startups, pequenas e médias empresas e promovendo um ambiente mais inclusivo no mercado de capitais. Sugestões podem ser enviadas até o próximo dia 28 de março.



## CVM publica nova orientação de cadastro para investidores não residentes

No último dia 2 de janeiro, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) publicou o Ofício Circular CVM/SIN 01/2025, trazendo atualizações importantes sobre a nova dinâmica operacional para a obtenção de cadastro e CPF para investidores não residentes (INR) dispensados de registro na autarquia, conforme estabelecido pela Resolução CVM nº 13. O objetivo é facilitar a participação desses investidores no mercado de capitais brasileiro, permitindo que operem sem a necessidade de registro prévio ou autorização da CVM.

De acordo com a norma, investidores pessoa natural não residentes, inclusive os que participam de contas coletivas, não precisarão mais de autorização ou registro na CVM para realizar suas operações no mercado de capitais. Essa simplificação, já prevista na Resolução CVM nº 13, visa tornar os procedimentos mais ágeis e acessíveis:

*“Art. 2º. [= =]. Parágrafo único. O investidor pessoa natural não residente está dispensado da obtenção do registro a que se refere o caput, devendo o seu representante enviar, previamente ao início das operações do investidor no País, as informações solicitadas em sistema eletrônico disponibilizado pela CVM ou pela entidade administradora de mercado organizado que tenha formalizado convênio ou instrumento congênere com a CVM para esse fim.”*



Além disso, enquanto o Ofício Circular CVM/SIN 09/2023 ainda estiver em vigor, o investidor não residente poderá utilizar um código operacional fictício para vinculação a uma “conta coletiva para simples cadastro”, sem a necessidade de um número real de registro.

Essas mudanças visam otimizar a interação entre investidores internacionais e o mercado de valores mobiliários brasileiro, ao mesmo tempo que garantem a segurança e a conformidade do sistema. Para os investidores e intermediários, é importante entender as novas regras operacionais para garantir que todas as normas sejam seguidas corretamente, evitando complicações legais.

Assim, as modificações promovidas pela CVM representam um avanço significativo na modernização do mercado de capitais brasileiro, tornando-o mais acessível e competitivo para investidores estrangeiros, sem comprometer a eficiência da regulação e a transparência do sistema. Para apresentar a nova dinâmica operacional e esclarecer dúvidas, a CVM e a B3 realizarão um workshop em fevereiro deste ano.



## CVM inaugura o Cadastro de Acesso de Investidores

A CVM editou, em 27 de dezembro, a Resolução CVM 225, que estabelece, em caráter experimental, o Cadastro de Acesso de Investidores. A medida visa simplificar o processo de cadastramento de pessoas físicas brasileiras e residentes no país junto a intermediários do mercado de valores mobiliários, sendo uma alternativa ao conteúdo mínimo exigido pela Resolução CVM 50 para investidores em geral.

A nova norma introduz um modelo que busca facilitar a entrada de novos investidores no mercado, aplicável a pessoas com patrimônio de até R\$ 30 mil junto ao intermediário, alinhada às melhores práticas internacionais. Esses investidores serão classificados no perfil mais conservador e não precisarão preencher o cadastro de suitability, isto é, de adequação do perfil do investidor aos produtos disponíveis no mercado.

Entre as principais novidades, destacam-se:

- **Elegibilidade e isenção de requisitos complexos:** aplica-se a pessoas naturais com patrimônio limitado, dispensando o preenchimento de cadastros mais detalhados;
- **Habilitação dos intermediários:** as instituições interessadas devem comprovar sistemas de identificação adequados e aderir às regras para prevenção à lavagem de dinheiro e ao financiamento do terrorismo (PLD/FTP);
- **Monitoramento de operações suspeitas:** os intermediários habilitados devem adotar métodos eficazes para identificar e reportar atividades incomuns, incluindo situações potencialmente fraudulentas.

O regime experimental terá duração de até 5 anos, quando a CVM avaliará seus resultados e impactos para considerar a adoção permanente da medida.

O Cadastro de Acesso foi desenvolvido no âmbito de um Projeto Estratégico conduzido pela autarquia, com o objetivo de modernizar e democratizar o mercado de capitais. Segundo a CVM, a norma promove inclusão e acessibilidade, sem comprometer os pilares de segurança e integridade que regem o setor.

A Resolução CVM 225 entrará em vigor no próximo dia 3 de março, abrindo novos caminhos para investidores de varejo e intermediários se beneficiarem de um ecossistema regulatório mais eficiente.





## TJSP responsabiliza holding de herdeiros por confusão patrimonial com sociedade do pai

O Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo (TJSP) autorizou a desconsideração de pessoa jurídica de uma holding de filhos herdeiros, para responsabilizá-los pela dívida contraída pelo pai.

A decisão refere-se ao Agravo de Instrumento nº 2100150-52.2023.8.26.0000, julgado pela 13ª Câmara de Direito Privado do Tribunal e que tratou do caso de um homem que adquiriu, em 1981, três imóveis para constituição do parque fabril de uma indústria de plásticos. Após sete anos, em 1988, dois dos imóveis foram transferidos para seus filhos menores de idade e, posteriormente, em 2019, utilizados por eles como integralização do capital de uma holding por eles constituída e posteriormente alienados para terceiro.

Em 2018, a indústria de plástico de propriedade do patriarca contraiu um empréstimo de R\$ 1,8 milhão que não foi pago, resultando no ajuizamento de uma ação de cobrança.

Na ação de cobrança, foram constatados indícios de confusão patrimonial entre os bens do pai e a holding dos filhos.

Dentre os indícios, foi apontada a alienação do parque fabril da sociedade do pai por R\$ 17 milhões para um fundo de investimentos com o mesmo nome da holding dos filhos que possuía somente dois cotistas.

O TJSP ressaltou que os diversos imóveis adquiridos em nome dos filhos foram, na verdade, adquiridos para a atividade da pessoa jurídica devedora, por esta razão foram utilizados para a formação do parque industrial e pelas mesmas razões foram posteriormente alienados, vez que não serviriam mais ao propósito do genitor, agora falecido.

Diante dos indícios, o TJSP autorizou a desconsideração da pessoa jurídica da holding dos filhos para responsabilizá-los pela dívida contraída pelo pai.



## TJSP: confirmada a penhora e avaliação de bem de família

A 12ª Câmara de Direito Privado do Tribunal de Justiça de São Paulo (TJSP) manteve decisão de primeiro grau que confirmou a penhora e avaliação de imóvel de propriedade de uma pessoa física e que serve como residência de sua família, ainda que considerado como bem de família.

Em síntese, um credor ingressou com execução contra a pessoa física devedora, fundada em contrato de empréstimo com valor original de aproximadamente R\$149 mil. O imóvel em questão, de propriedade do executado, foi tomado, e, então, submetido a penhora e avaliação.

O executado impugnou a penhora, argumentando se tratar de bem de família, bem jurídico protegido constitucionalmente. A impugnação à penhora foi adiada para o momento posterior à avaliação, sob o fundamento de que, caso o imóvel possua valor expressivo, ele poderia, sim, satisfazer a execução, ainda que sirva como moradia do executado; caso contrário, seria considerado bem de família impenhorável.

O executado interpôs, então, agravo de instrumento ao TJSP, que foi negado por unanimidade pela turma julgadora.

A lógica da decisão é: caso o imóvel seja considerado um bem de alto padrão ou de luxo, a proteção do crédito – enquanto bem jurídico – deve ser conciliada com a proteção ao direito de moradia, uma vez que não há direitos absolutos no ordenamento jurídico, resultando na possibilidade de execução. Em outras



palavras, seria possível que ocorresse a alienação do imóvel para satisfazer tanto o crédito quanto para manter o direito de moradia e a dignidade do devedor em uma residência compatível com sua realidade financeira.

O tribunal busca adequar as normas a uma interpretação que – no seu entender – confira justiça à destinação do bem de família em questão, ainda que reconheça se tratar de um posicionamento jurisprudencial minoritário. Indica também alguns parâmetros utilizados em outras decisões para a caracterização de suntuosidade de imóveis para fins de execução, como a área de 700 metros quadrados (AI nº 0015059-48.2011.8.26.0000) ou o valor de R\$5 milhões (2007341-87.2016.8.26.0000).

Apesar da importância da busca pelo Judiciário de um propósito integrativo às normas, conferindo justiça às decisões, a flexibilização de conceitos jurídicos deve ser analisada com cautela, sobretudo na ausência de previsão legal, sob pena de causar prejuízos irreparáveis à segurança jurídica, principalmente em se tratando de normas constitucionais. Por outro lado, o aprimoramento dos institutos relacionados à recuperação de crédito é um fator que também contribui e dá maior concretude ao ambiente de transações comerciais, cabendo ao credor exigir as garantias necessárias.

# *Equipe responsável*



**Fabio Appendino**  
[f.appendino@rolim.com](mailto:f.appendino@rolim.com)



**Daniel Tardelli Pessoa**  
[d.pessoa@rolim.com](mailto:d.pessoa@rolim.com)



**Alessandra R. Torres**  
[a.torres@rolim.com](mailto:a.torres@rolim.com)



**Daniela Marcos Barone**  
[d.barone@rolim.com](mailto:d.barone@rolim.com)



**Sophia G. Rezende**  
[s.rezende@rolim.com](mailto:s.rezende@rolim.com)



**Rodrigo Dias**  
[rodrigo.dias@rolim.com](mailto:rodrigo.dias@rolim.com)

# *Equipe responsável*



**Gabriela B. Melo**  
[g.melo@rolim.com](mailto:g.melo@rolim.com)



**Júlia A. Nogueira**  
[j.nogueira@rolim.com](mailto:j.nogueira@rolim.com)



**Beatriz Tiemi Chiga**  
[b.tiemi@rolim.com](mailto:b.tiemi@rolim.com)



**Breno Ávila S. Pereira**  
[b.pereira@rolim.com](mailto:b.pereira@rolim.com)



**Lucas Toledo C. Peixoto**  
[l.peixoto@rolim.com](mailto:l.peixoto@rolim.com)