

CMN edita Resolução nº 4.661/2018, que dispõe sobre aplicação de recursos de EFPCs e revoga a Resolução nº 3.792/2009 02

CVM divulga Boletim de Atendimento ao Público referente ao ano de 2017 07

Nova funcionalidade no Sistema de Gestão de Fundos Estruturados da CVM 08

TRT da 1ª Região decide pela inaplicabilidade da teoria da desconsideração da personalidade jurídica em face de acionistas minoritários 08

Município do Rio de Janeiro institui regime especial para devedores em falência, recuperação judicial, insolvência civil ou risco de insolvência 09

CVM divulga ofício com orientação sobre divulgação de remuneração de administradores 10

CVM abre audiência pública sobre nova regra a respeito da atuação sancionadora da Autarquia 11

Estado do Rio de Janeiro edita lei para fiscalizar planejamentos tributário 12

Jurisprudência 13

**CMN EDITA RESOLUÇÃO Nº 4.661/2018, QUE DISPÕE SOBRE APLICAÇÃO DE RECURSOS DE EFPCS E REVOGA A RESOLUÇÃO Nº 3.792/2009**

Em 25.05.2018 o Conselho Monetário Nacional (“CMN”) editou a Resolução CMN nº 4.661/2018 (“Resolução nº 4.661”), que dispõe sobre as diretrizes de aplicação dos recursos garantidores dos planos administrados pelas entidades fechadas de previdência complementar (“EFPCs”).

De acordo com o CMN, a Resolução nº 4.661 tem por objetivo conduzir as EFPCs ao aprimoramento da gestão interna, de modo a mitigar os riscos inerentes ao gerenciamento de ativos e proporcionar segurança aos participantes, assistidos e patrocinadores. O normativo em questão revoga a Resolução CMN nº 3.792/2009 (“Resolução nº 3.792”), que até então disciplinava a matéria.

A seguir serão analisadas as principais modificações introduzidas pela Resolução nº 4.661, de acordo com a divisão de capítulos e seções da própria resolução normativa.

**Diretrizes para aplicação dos recursos**

A nova resolução detalha as diretrizes para aplicação dos recursos, de modo a evitar dúvidas interpretativas. O art. 4º da Resolução nº 4.661 acrescenta aos princípios da aplicação de recursos de EFPCs o da “adequação à natureza de suas obrigações”. Foi estabelecida, como nova diretriz que deve ser observada pelos administradores de EFPCs, a de “executar com diligência a seleção, o acompanhamento e a avaliação de prestadores de serviços relacionados à gestão de ativos”.

Com as modificações introduzidas pela Resolução nº 4.661, as diretrizes que devem ser observadas pelas EFPCs na aplicação dos recursos dos planos ficaram assim definidas:

- (i) observar os princípios de segurança, rentabilidade, solvência, liquidez, adequação à natureza de suas obrigações e transparência;
- (ii) exercer suas atividades com boa-fé, lealdade e diligência;
- (iii) zelar por elevados padrões éticos;
- (iv) adotar práticas que garantam o cumprimento do seu dever fiduciário em relação aos participantes dos planos de benefícios, considerando, inclusive, a política de investimentos estabelecida, observadas as modalidades, segmentos, limites e demais critérios e requisitos estabelecidos nesta Resolução; e
- (v) executar com diligência a seleção, o acompanhamento e a avaliação de prestadores de serviços relacionados à gestão de ativos.

Nessa linha, são responsáveis pelo cumprimento das diretrizes de aplicação de recursos garantidores das EFPC, por ação ou omissão, as pessoas que participam do processo de análise,

assessoramento e decisão sobre tal aplicação, incluindo os membros de conselhos estatutários das EFPCs, procuradores com poderes de gestão, membros de comitê de investimento, consultores e outros profissionais que participem do processo de análise, assessoramento e decisão, direta ou indiretamente.

### **Controles internos, avaliação e monitoramento de riscos e conflito de interesses**

No que se refere aos controles internos, as EFPCs deverão manter registros digitais de todos os documentos que suportem a tomada de decisão na aplicação de recursos dos planos administrados quando se tratar de gestão própria, de fundo de investimento exclusivo ou de aplicação na qual a EFPC tenha poder decisório.

Nesse contexto, as EFPCs deverão designar administrador ou comitê responsável pela gestão de riscos, além da manutenção da obrigação de designação de administrador estatutário tecnicamente qualificado - AETQ, já prevista desde a Resolução nº 3.792.

A respeito da avaliação e monitoramento de riscos, a Resolução nº 4.661 ressalta que a EFPC deve identificar, analisar, avaliar, controlar, e monitorar riscos de crédito, de mercado, de liquidez, operacional, legal, sistêmico, dentre outros inerentes a cada operação.

A nova resolução normativa especifica que as EFPCs devem realizar análise prévia dos riscos dos investimentos, incluindo suas garantias reais e fidejussórias, ressaltando que a utilização de avaliação de agência classificadora de risco não substitui a análise de riscos que deve ser realizada pela própria EFPC.

Foram incluídas, ainda, disposições para que as EFPCs (i) considerem, sempre que possível, os aspectos relacionados à sustentabilidade econômica, ambiental, social e de governança de seus investimentos e (ii) analisem e monitorem o risco e o retorno esperado dos investimentos realizados por terceiros.

### **Conflito de interesses**

A disciplina do conflito de interesses na aplicação dos recursos administrados pelas EFPCs foi ampliada pela Resolução nº 4.661, na medida em que a Resolução nº 3.792 fazia referência apenas ao conflito entre a EFPC e seus prestadores de serviços.

No regime da nova Resolução, deve ser avaliada também a existência de conflito de interesses entre a EFPC e as pessoas que participam, interna ou externamente, de seu processo decisório, sendo configurado conflito de interesses em quaisquer situações em que possam ser identificadas ações que não estejam alinhadas aos objetivos do plano administrado pela EFPC, independentemente de (i) obtenção de vantagem para o agente conflitado ou terceiros e (ii) prejuízo ao plano administrado.

## Requisitos dos Ativos e Política de investimentos

No que diz respeito aos requisitos dos ativos investidos por EFPCs, merece destaque a previsão de que tais ativos, conforme o caso, devem ser admitidos a negociação em mercado organizado, registrados em sistema de registro, de custódia ou de liquidação financeira ou depositados perante depósito central. Tais requisitos são obrigatórios para os ativos pertencentes à carteira própria da EFPC, às carteiras administradas ou de fundos de investimento constituídos no Brasil.

As disposições relativas ao conteúdo da política de investimento das EFPCs foram simplificadas, tendo o CMN delegado a função de especificar as informações que devem constar de tal documento à Superintendência Nacional da Previdência Complementar – PREVIC. Anteriormente, a Resolução nº 3.792 relacionava elementos que deveriam constar das políticas de investimento elaboradas por EFPCs.

Além disso, a Resolução nº 4.661 consignou que as EFPCs devem, preferencialmente, adotar políticas de investimentos específicas para cada perfil de investimento, bem como adotar horizonte mínimo de 60 meses, com revisões anuais, para o planejamento da política de investimentos dos recursos dos planos administrados.

## Fundos de investimento

Além da exigência de que os fundos de investimento objeto de aplicação por parte das EFPCs sejam registrados perante a Comissão de Valores Mobiliários, a Resolução nº 4.661 passou a exigir que os investimentos realizados por todos os tipos de fundos observem os requisitos dos ativos financeiros estabelecidos na nova norma, sem qualquer exceção.

Pela redação da Resolução nº 3.792, alguns tipos de fundos de investimento eram dispensados de observar as modalidades, requisitos e condições de investimento impostos às EPCPs, dentre esses tipos os Fundos de Investimento em Direitos Creditórios – FIDC (ou em Cotas de FIDC – FICFIDC) e os Fundos de Investimento em Participações – FIP (ou em Cotas de FIP – FICFIP).

## Investimentos e limites de alocação e concentração

Os segmentos permitidos para aplicações de recursos por parte de EFPCs não foram alterados, sendo: (i) renda fixa; (ii) renda variável; (iii) estruturado; (iv) imobiliário; (v) operações com participantes; e (vi) exterior. Já os limites de alocação e concentração sofreram mudanças com a edição da Resolução nº 4.661.

Com efeito, a Resolução nº 4.661 expõe de maneira mais organizada os limites gerais de aplicação dos recursos administrados em cada segmento, da seguinte forma:

- (i) Segmento Renda Fixa: até 100% dos recursos de cada plano;

- (ii) Segmento Renda Variável: até 70% dos recursos de cada plano;
- (iii) Segmento Estruturado: até 20% dos recursos de cada plano;
- (iv) Segmento Imobiliário: até 20% dos recursos de cada plano;
- (v) Operações com participantes: até 15% dos recursos de cada plano; e
- (vi) Segmento Exterior: até 10% dos recursos de cada plano.

Observados os limites gerais acima mencionados, os arts. 21 a 26 da Resolução nº 4.661 estipulam, ainda, limites específicos para determinados ativos financeiros integrantes de cada segmento de aplicação permitido.

Dentre os limites gerais de alocação, cabe destacar a ampliação do limite para investimentos no segmento imobiliário, que passou de até 8% dos recursos de cada plano administrado (previsto na Resolução nº 3.792) para até 20% de tais recursos.

Uma das inovações mais relevantes da Resolução nº 4.661 foi a vedação expressa à aquisição de novos terrenos ou imóveis, direta ou indiretamente, pelas EFPCs. Nessa linha, as EFPCs terão 12 anos, a contar da edição da Resolução nº 4.661, para alienar o estoque de terrenos e/ou imóveis pertencentes à suas carteiras ou, alternativamente, constituir fundos de investimento imobiliário – FIIs para abrigá-los. Os investimentos no segmento imobiliário ficaram, assim, limitados à (i) cotas de FIIs ou cotas de fundos de investimento em cotas de FIIIs; (ii) certificados de recebíveis imobiliários; e (iii) cédulas de crédito imobiliário.

No segmento estruturado, o limite de alocação em cotas de FIPs foi reduzido de até 20% para até 15% dos recursos garantidores de cada plano. Anteriormente, a Resolução nº 3.792 estabelecia o limite de até 20% para aplicação de recursos no segmento estruturado, sem limitações adicionais no que tocava às cotas de FIPs. Por outro lado, a Resolução nº 4.661 manteve o mesmo percentual para aplicação no segmento estruturado, estabelecendo limite específico de 15% para cotas de emissão de FIPs.

Além disso, para que possa investir em cotas de FIP, (i) a EFPC deve se certificar que o fundo seja qualificado como “entidade de investimento”<sup>1</sup> e (ii) o FIP deve prever em seu regulamento

---

<sup>1</sup>A qualificação de um fundo como “entidade de investimento”, é disciplinada pela Instrução CVM nº 579/2016. Nos termos do art. 5º da referida instrução normativa, são características típicas de entidade de investimento: “I – possuir mais de um investimento, direta ou indiretamente; II – ter mais de um cotista, direta ou indiretamente; III – ter cotistas que não influenciam ou não participam da administração das entidades investidas ou não sejam partes ligadas aos administradores dessas entidades; e IV – possuir investimento em entidades nas quais os cotistas não possuíam qualquer relação societária, direta ou indiretamente, previamente ao investimento do fundo”.

determinação de que seu gestor seja titular de, no mínimo, cotas representativas de 3% do patrimônio do fundo, de modo a garantir o alinhamento de interesses.

Os limites de alocação por emissor que devem ser observados por EFPCs foram substancialmente alterados e simplificados pela Resolução nº 4.661 em relação àqueles anteriormente previstos na Resolução nº 3.792. A partir da edição da nova norma, os limites de alocação são estabelecidos nos seguintes percentuais dos recursos de cada plano administrado: (i) até 100% se o emissor for o Tesouro Nacional; (ii) até 20% em instituição financeira bancária autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil; e (iii) até 10% nos demais emissores.

A Resolução nº 4.661 não contém mais seção específica disciplinando os limites de concentração por investimento. Contudo, a resolução normativa dispõe que “a EFPC deve observar, considerada a soma dos recursos por ela administrados, o limite de 25% de uma mesma classe ou série de cotas de fundos de investimentos e demais títulos ou valores mobiliários de renda fixa”.

### **Desenquadramento passivo**

A Resolução nº 4.661 modificou as hipóteses de “desenquadramento passivo”, entendido como aquele que não é considerado uma inobservância aos limites estabelecidos no documento normativo. Nesse sentido, o resgate de cotas de fundos de investimento nos quais a EFPC não efetue novos aportes foi incluída como hipótese de desenquadramento passivo, ao passo que a reavaliação de imóveis não integra mais o rol.

### **Vedações**

Além da já mencionada vedação de aquisição de imóveis, a Resolução nº 4.661 modificou parcialmente a disciplina dos investimentos vedados às EFPCs. Sobre o tema, cabe ressaltar a vedação à aplicação “em ativos financeiros de emissão de sociedades limitadas” e “em ações e demais ativos financeiros de emissão de sociedades de capital fechado”, ressalvadas, em ambos os casos, as hipóteses expressamente previstas no próprio documento.

As hipóteses em que o investimento direto em sociedades limitadas ou companhias fechadas é permitida dizem respeito à aquisição de (i) ativos classificados como de renda fixa e (ii) cédula de crédito imobiliário. Em ambas as hipóteses mencionadas, a Resolução nº 4.661 exige que a aquisição seja realizada com “coobrigação de instituição financeira bancária autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil”.

A nova disciplina não reproduziu o permissivo para que as EFPCs apliquem diretamente em ativos financeiros de emissão de sociedades de propósito específico (“SPEs”). Apesar de a Resolução nº 3.792 vedar investimentos em companhias fechadas, a antiga norma cotinha exceção caso tais companhias fossem caracterizadas como SPEs. Com efeito, a Resolução nº 4.661 não contempla o mesmo permissivo, de modo que não é mais permitido que as EFPCs invistam diretamente em ativos de emissão de SPEs.

Na linha do que já era estipulado pela Resolução nº 3.792, as vedações enumeradas no art. 36 da Resolução nº 4.661 se estendem às carteiras próprias das EFPCs, às carteiras administradas e aos fundos de investimento dos quais as EFPCs sejam cotistas.

Não obstante, algumas vedações são excepcionadas para determinadas modalidades de fundos de investimentos, como FIDCs, FIIs, FIMs e FIPs. Para esses tipos de fundos foi mantida a possibilidade de aquisição de ativos financeiros de emissão de sociedades limitadas e companhias fechadas e de realizar aplicações no exterior, dentre outros investimentos que as EFPCs não podem realizar diretamente.

### **Disposições Finais e Transitórias**

A Resolução nº 4.661 entrou em vigor na data de sua publicação (25.05.2018). A EFPC que, na referida data, verificar o desenquadramento de cada plano em relação aos novos requisitos ou limites estabelecidos, pode manter os respectivos investimentos até a data de seu vencimento ou de sua alienação. Nesses casos, a EFPC não poderá efetuar novas aplicações que agravem as exceções já verificadas, salvo determinadas hipóteses de compromissos previamente assumidos pela EFPC no que diz respeito a subscrição de novas cotas de certas modalidades de fundos de investimento.

Por fim, o CMN atribuiu à PREVIC a competência para regulamentar algumas disposições da Resolução nº 4.661, tais como a designação de administrador ou comitê responsável pela gestão de riscos e o prazo e a forma para que FIDCs, FIPs e FIIs adequem suas carteiras aos requisitos de ativos previstos no art. 16 da nova norma.

Informações detalhadas, bem como a íntegra da Resolução CMN nº 4.661/2018, podem ser encontradas no *site* do Banco Central do Brasil (<http://www.bcb.gov.br>).

### **CVM DIVULGA BOLETIM DE ATENDIMENTO AO PÚBLICO REFERENTE AO ANO DE 2017**

A Superintendência de Proteção e Orientação aos Investidores (“SOI”) divulgou o Boletim de Atendimento ao Público 2017, apresentando as principais questões apuradas pela Autarquia nos processos administrativos abertos a partir de consultas, reclamações e denúncias recebidas pelos serviços de atendimento ao cidadão no ano de 2017.

Dentre os assuntos mais relevantes, destacam-se os relacionados a (i) suposto exercício não autorizado de atividades regulamentadas e sujeitas à supervisão e fiscalização da Autarquia (tais como análise, consultoria, administração ou intermediação de valores mobiliários); (ii) possíveis ofertas de valores mobiliários sem o necessário registro ou dispensa de registro e (iii) indícios de crimes contra a economia popular, com maior incidência das chamadas “pirâmides financeiras” e “esquemas ponzi”.

Além disso, o Boletim de Atendimento ao Público 2017 apresenta, ainda, dados acerca dos participantes de mercado mais reclamados nas categorias emissores, administradores de fundos e intermediários.

Informações detalhadas, bem como o Boletim de Atendimento ao Público 2017 podem ser encontradas no *site* da CVM (<http://www.cvm.gov.br/>).

### **NOVA FUNCIONALIDADE NO SISTEMA DE GESTÃO DE FUNDOS ESTRUTURADOS DA CVM**

Em 08.06.2018 a Superintendência de Relação com Investidores Institucionais (“SIN”) editou o Ofício Circular nº 6/2018/CVM/SIN (“Ofício”) destinado aos administradores de fundos de investimento sujeitos a registro no Sistema de Gestão de Fundos Estruturados – SGF.

O Ofício tem por objetivo comunicar a implementação de nova funcionalidade de substituição de administrador no SGF. Além disso, esclarece que o antigo administrador deve disponibilizar no referido sistema o fundo estruturado ao novo administrador para que este possa aceitar e concluir a transferência.

Destaca-se que todos os atos referentes à alteração de administrador deverão ser divulgados na CVMWeb pelo administrador antigo, previamente a ação de disponibilização ao novo administrador.

Informações detalhadas, bem como o texto integral do Ofício podem ser encontradas no *site* da CVM (<http://www.cvm.gov.br/>).

### **TRT DA 1ª REGIÃO DECIDE PELA INAPLICABILIDADE DA TEORIA DA DESCONSIDERAÇÃO DA PERSONALIDADE JURÍDICA EM FACE DE ACIONISTAS MINORITÁRIOS**

A 2ª Turma do Tribunal Regional do Trabalho da Primeira Região, em sede de agravo de petição, proferiu acórdão no sentido de que a teoria da desconsideração da personalidade jurídica não tem aplicação em face de acionistas minoritários, sem poder de gestão, de sociedades anônimas (Processo nº 0010300-06.2015.5.01.0046).

O Desembargador José Antônio Piton, relator do acórdão, entendeu que, em tese, seria possível a constrição patrimonial sobre bens de sócio ou acionistas da pessoa jurídica devedora a fim de garantir dívida de crédito trabalhista, ainda que não constasse de forma expressa no título executivo como devedor.

Contudo, tratando-se de sociedades anônimas, tal regra não poderia ser aplicada, visto que tais sociedades possuem lei específica, que dispõe sobre a responsabilidade do acionista controlador e dos administradores.



Nos termos dos artigos 117 e 158 da Lei nº 6.404/1976, a execução contra o patrimônio do acionista controlador e dos administradores só poderia ocorrer se ficasse comprovada a existência de gestão fraudulenta. Entretanto, as referidas normas nada dispõem com relação aos acionistas minoritários que não possuem poder de controle.

Sendo assim, o Relator se manifestou no sentido de que a teoria da desconsideração da personalidade jurídica não teria aplicação em face de acionistas minoritários de sociedades anônimas, sem poder de gestão, os quais diversas vezes estão jurídica e completamente alheios ao controle da sociedade.

Segundo o Desembargador, caso se entendesse em sentido diverso, todo o sistema empresarial e financeiro do país poderia ser subvertido, responsabilizando indiscriminadamente acionistas por débitos trabalhistas de sociedades anônimas.

Destaca-se que esse acórdão foi recentemente objeto de recurso de revista, o qual teve seu seguimento negado pelo Presidente do Tribunal Regional do Trabalho da Primeira Região.

Informações detalhadas, bem como o texto integral do acórdão, podem ser encontradas no *site* do Tribunal Regional do Trabalho da Primeira Região (<http://www.trt1.jus.br/>).

## **MUNICÍPIO DO RIO DE JANEIRO INSTITUI REGIME ESPECIAL PARA DEVEDORES EM FALÊNCIA, RECUPERAÇÃO JUDICIAL, INSOLVÊNCIA CIVIL OU RISCO DE INSOLVÊNCIA**

Em 01.06.2018 foi publicada no Diário Oficial do Município do Rio de Janeiro a Lei nº 6.365/2018 ("Lei nº 6.365/18"), que institui programa de incentivo à quitação de créditos tributários de devedores em falência, recuperação judicial, insolvência civil ou risco de insolvência.

Para aderir ao referido programa, os devedores em falência, recuperação judicial e insolvência civil devem comprovar a situação por meio de decisão judicial. Por outro lado, aqueles em risco de falência devem comprovar essa condição mediante demonstrações contábeis submetidas à auditoria independente realizada por auditor registrado na Comissão de Valores Mobiliários - CVM, segundo o modelo de Kanitz.

Poderão ser quitados pelos devedores os créditos tributários inscritos em dívida ativa, exceto os referentes a parcelamentos em curso e os créditos tributários não inscritos em dívida ativa relativos ao Imposto sobre Serviços de Qualquer Natureza - ISS, ao Imposto sobre a Propriedade Predial e Territorial Urbana - IPTU e à Taxa de Coleta Domiciliar de Lixo - TCL.

Os devedores em falência ou insolvência civil terão redução de 50% (cinquenta por cento) sobre a dívida consolidada do tributo, sobre sua atualização monetária e acréscimos moratórios e de 100% (cem por cento) sobre as multas penais, desde que o saldo remanescente após as reduções seja pago à vista.

Para os devedores em recuperação judicial, não há redução de multa, somente desconto de 50% (cinquenta por cento) na dívida consolidada, quando paga à vista, ou de 30% (trinta por cento) quando o pagamento for realizado em parcelas mensais sucessivas, respeitado o número máximo de parcelas previstas na legislação de regência dos parcelamentos ordinários.

Os devedores com risco de insolvência, por sua vez, poderão realizar o pagamento: (i) à vista, com redução de 80% (oitenta por cento) sobre os acréscimos moratórios e multas, podendo chegar a 90% (noventa por cento) caso a adesão seja feita até 90 dias da data da regulamentação da Lei nº 6.365/18; (ii) parcelado em até 12 (doze) meses consecutivos, com redução de 50% (cinquenta por cento), podendo chegar a 60% (sessenta por cento); ou (iii) parcelado em mais de 12 (doze) parcelas consecutivas mensais, com redução de 30% (trinta por cento), podendo chegar à 40% (quarenta por cento), respeitado o número máximo de parcelas previstas na legislação de regência dos parcelamentos ordinários.

Destaca-se que a Lei nº 6.365/18 retoma o Programa Concilia Rio, criado pela Lei nº 5.854/2015, que abrangerá os créditos tributários e não tributários inscritos ou não em Dívida Ativa, relativos a fatos geradores ocorridos até 31.05.2017.

Informações detalhadas, bem como o texto integral da Lei nº 6.365/18, podem ser encontradas no *site* da Câmara dos Vereadores do Rio de Janeiro (<https://camara.rj.gov.br/>).

## **CVM DIVULGA OFÍCIO COM ORIENTAÇÃO SOBRE DIVULGAÇÃO DE REMUNERAÇÃO DE ADMINISTRADORES**

Em 13.06.2018 a Superintendência de Relações com Empresas (“SEP”) divulgou o Ofício Circular nº 04/2018 (“Ofício”), que orienta diretores de relações com investidores e representantes legais de companhias abertas e estrangeiras sobre os procedimentos de divulgação acerca da remuneração mínima, média e máxima dos administradores de cada órgão social.

A nova orientação foi divulgada em decorrência do acórdão proferido pela Oitava Turma Especializada do Tribunal Regional Federal da Segunda Região, que deu provimento ao recurso de apelação interposto pela Comissão de Valores Mobiliários - CVM em face da sentença que havia determinado que a Autarquia se abstinhasse de implementar exigência contida no subitem 13.11, do Anexo 24, da Instrução CVM nº 480/2009, que estabeleceu a divulgação da referida informação.

Nesse sentido, as companhias registradas na categoria A que apresentaram o formulário de referência sem o completo preenchimento do citado item 13.11 deverão reapresentar o documento incluindo as informações acerca da remuneração mínima, média e máxima dos administradores de cada órgão social até o dia 25.06.2018, sob pena de eventual apuração de suas responsabilidades. Informações detalhadas, bem como o texto integral do Ofício podem ser encontradas no *site* da CVM (<http://www.cvm.gov.br/>).

## **CVM ABRE AUDIÊNCIA PÚBLICA SOBRE NOVA REGRA A RESPEITO DA ATUAÇÃO SANCIONADORA DA AUTARQUIA**

Em 18.06.2018 a Comissão de Valores Mobiliários – CVM colocou em audiência pública minuta de instrução normativa (“Minuta”) que institui novo marco sobre o rito dos procedimentos relativos à atuação sancionadora no âmbito da Autarquia e regulamenta mudanças introduzidas pela Lei nº 13.506/2017.

A Minuta tem por objetivo, além de ajustar o processo administrativo sancionador (“PAS”) no âmbito da CVM à Lei nº 13.506/2017, consolidar em uma única instrução regras dispersas editadas pela Autarquia que tratavam desse mesmo tema, de forma que a Minuta propõe a revogação das Deliberações CVM nº 390/2001, 538/2008, 542/2008 e da Instrução CVM nº 491//2011.

Além disso, a Minuta busca conferir maior segurança jurídica aos regulados, com dispositivos que delimitam a individualização da penalidade do acusado e esclarecem procedimentos já adotados no âmbito do PAS.

Nessa linha, destacam-se as seguintes disposições contidas na Minuta:

- (i) estabelecimento de parâmetros para a decisão das superintendências a respeito da não instauração de PAS, quando decidirem pela utilização de outros instrumentos ou medidas de supervisão que julguem mais efetivos;
- (ii) adoção do meio eletrônico como regra para comunicação dos atos processuais perante os acusados, tanto no caso da citação quanto das demais intimações realizadas;
- (iii) publicação de atos processuais do “Diário Eletrônico” no *site* da CVM, em substituição à publicação atualmente realizada no Diário Oficial da União;
- (iv) estabelecimento do efeito devolutivo como regra nas penas de suspensão temporária, inabilitação temporária e suspensão da autorização ou registro para o exercício das atividades autorizadas pela CVM, sendo possível formular recurso ao Colegiado para requerimento do efeito suspensivo;
- (v) definição de limites máximos para a pena-base fixada com fundamento no inciso I, do parágrafo 1º, do artigo 11 da Lei 6.385/1976 (que permite a aplicação de multa de até 50 milhões de reais), de acordo com o grau de gravidade da conduta, com base no Anexo 65 da Minuta;
- (vi) determinação de critérios para fixação de pena-base, aplicação das circunstâncias agravantes e atenuantes e aplicação de causa de redução; e

- (vii) regulamentação do acordo de supervisão, introduzido pela Lei nº 13.506/2017, no âmbito do PAS da CVM, reforçando o conjunto de instrumentos regulatórios que podem ser utilizados pela Autarquia no exercício de sua função de supervisão do mercado de valores mobiliários

Sugestões e comentários devem ser enviados à Superintendência de Desenvolvimento de Mercado até o dia 17.08.2018, preferencialmente por e-mail ([http://audpublicaSDM218@cvm.gov.br/](mailto:http://audpublicaSDM218@cvm.gov.br/)) ou para a Rua Sete de Setembro, nº 111, 23º andar, Rio de Janeiro – RJ, CEP 20050-901.

Informações detalhadas, bem como o texto integral do edital de audiência pública SDM nº 02/2018, podem ser encontradas no *site* da CVM (<http://www.cvm.gov.br/>).

## **ESTADO DO RIO DE JANEIRO EDITA LEI PARA FISCALIZAR PLANEJAMENTOS TRIBUTÁRIOS**

Em 15.06.2018 foi publicada no Diário Oficial do Estado do Rio de Janeiro a Lei nº 7.988/2018, que estabelece procedimentos para que o auditor fiscal da Receita Estadual desconsidere atos ou negócios jurídicos praticados com a finalidade de dissimular a ocorrência do fato gerador do tributo ou a natureza dos elementos constitutivos da obrigação tributária, revogando o artigo 75-A da Lei nº 2.657/1996.

Para a realização da referida desconsideração, o auditor fiscal deverá seguir procedimento específico previsto na Lei nº 7.988/2018, com a intimação do sujeito passivo para prestar esclarecimentos e informações no prazo de 30 (trinta) dias sobre os fatos, causas, motivos e circunstâncias que levaram à prática do ato ou do negócio jurídico com indício de dissimulação.

Nesse sentido, após a análise de tais esclarecimentos e informações prestadas, o auditor fiscal irá decidir pela desconsideração ou não do ato ou negócio jurídico e, caso decida positivamente pela desconsideração, deverá observar os seguintes procedimentos ao promover o lançamento de ofício:

- (i) discriminar os elementos ou fatos caracterizadores de que os atos ou negócios jurídicos foram praticados com a finalidade de dissimular a ocorrência do fato gerador de tributo ou a natureza dos elementos constitutivos da obrigação tributária;
- (ii) descrever os atos ou negócios a serem tributados em decorrência da desconsideração acima assinalada, explicitando as respectivas normas de incidência; e
- (iii) demonstrar o resultado produzido pela tributação dos atos ou negócios, com a especificação, por imposto, da base de cálculo, da alíquota incidente e dos acréscimos legais.

Cumpra esclarecer que, caso o sujeito passivo não preste os devidos esclarecimentos no prazo de 30 (trinta) dias ou se os esclarecimentos ofertados forem incompletos, tais circunstâncias darão ensejo à realização da desconsideração, devendo tal informação constar de forma expressa na própria intimação.

O texto integral da Lei nº 7.988/2018, pode ser acessado no *site* da Assembleia Legislativa do Estado do Rio de Janeiro (<http://www.alerj.rj.gov.br/>).

## JURISPRUDÊNCIA

### >> Superior Tribunal de Justiça

RECURSO ESPECIAL. DESCONSIDERAÇÃO DA PERSONALIDADE JURÍDICA. CPC/2015. PROCEDIMENTO PARA DECLARAÇÃO. REQUISITOS PARA A INSTAURAÇÃO. OBSERVÂNCIA DAS REGRAS DE DIREITO MATERIAL. DESCONSIDERAÇÃO COM BASE NO ART. 50 DO CC/2002. ABUSO DA PERSONALIDADE JURÍDICA. DESVIO DE FINALIDADE. CONFUSÃO PATRIMONIAL. INSOLVÊNCIA DO DEVEDOR. DESNECESSIDADE DE SUA COMPROVAÇÃO. 1. A desconsideração da personalidade jurídica não visa à sua anulação, mas somente objetiva desconsiderar, no caso concreto, dentro de seus limites, a pessoa jurídica, em relação às pessoas ou bens que atrás dela se escondem, com a declaração de sua ineficácia para determinados efeitos, prosseguindo, todavia, incólume para seus outros fins legítimos. 2. O CPC/2015 inovou no assunto prevendo e regulamentando procedimento próprio para a operacionalização do instituto de inquestionável relevância social e instrumental, que colabora com a recuperação de crédito, combate à fraude, fortalecendo a segurança do mercado, em razão do acréscimo de garantias aos credores, apresentando como modalidade de intervenção de terceiros (arts. 133 a 137) 3. Nos termos do novo regramento, o pedido de desconsideração não inaugura ação autônoma, mas se instaura incidentalmente, podendo ter início nas fases de conhecimento, cumprimento de sentença e executiva, opção, inclusive, há muito admitida pela jurisprudência, tendo a normatização empreendida pelo novo diploma o mérito de revestir de segurança jurídica a questão. 4. Os pressupostos da desconsideração da personalidade jurídica continuam a ser estabelecidos por normas de direito material, cuidando o diploma processual tão somente da disciplina do procedimento. Assim, os requisitos da desconsideração variarão de acordo com a natureza da causa, seguindo-se, entretanto, em todos os casos, o rito procedimental proposto pelo diploma processual. 6. Nas causas em que a relação jurídica subjacente ao processo for cível-empresarial, a desconsideração da personalidade da pessoa jurídica será regulada pelo art. 50 do Código Civil, nos casos de abuso da personalidade jurídica, caracterizado pelo desvio de finalidade, ou pela confusão patrimonial. 7. A inexistência ou não localização de bens da pessoa jurídica não é condição para a instauração do procedimento que objetiva a desconsideração, por não ser sequer requisito para aquela declaração, já que imprescindível a demonstração específica da prática objetiva de desvio de finalidade ou de confusão patrimonial. 8. Recurso especial provido. (Superior Tribunal de Justiça. REsp 1.729.554/SP. Relator Ministro Luis Felipe Salomão, Quarta Turma, jul. em 08 de maio 2018 e publicado no DJe em 06 de jun. 2018).

\* \* \*

RECURSO ESPECIAL. DIREITO EMPRESARIAL. RECUPERAÇÃO JUDICIAL. PLANO. APROVAÇÃO JUDICIAL. *CRAM DOWN*. REQUISITOS DO ART. 58, § 1º, DA LEI 11.101/2005. EXCEPCIONAL MITIGAÇÃO. POSSIBILIDADE. PRESERVAÇÃO DA EMPRESA. 1. A Lei nº 11.101/2005, com o intuito de evitar o "abuso da minoria" ou de "posições individualistas" sobre o interesse da sociedade na superação do regime de crise empresarial, previu, no § 1º do artigo 58, mecanismo que autoriza ao magistrado a concessão da recuperação judicial, mesmo que contra decisão assemblear. 2. A aprovação do plano pelo juízo não pode estabelecer tratamento diferenciado entre os credores da classe que o rejeitou, devendo manter tratamento uniforme nesta relação horizontal, conforme exigência expressa do § 2º do art. 58. 3. O microssistema recuperacional concebe a imposição da aprovação judicial do plano de recuperação, desde que presentes, de forma cumulativa, os requisitos da norma, sendo que, em relação ao inciso III, por se tratar da classe com garantia real, exige a lei dupla contagem para o atingimento do quórum de 1/3 - por crédito e por cabeça -, na dicção do art. 41 c/c 45 da LREF. 4. No caso, foram preenchidos os requisitos dos incisos I e II do art. 58 e, no tocante ao inciso III, o plano obteve aprovação qualitativa em relação aos credores com garantia real, haja vista que recepcionado por mais da metade dos valores dos créditos pertencentes aos credores presentes, pois "presentes 3 credores dessa classe o plano foi recepcionado por um deles, cujo crédito perfaz a quantia de R\$ 3.324.312,50, representando 97,46376% do total dos créditos da classe, considerando os credores presentes" (fl. 130). Contudo, não alcançou a maioria quantitativa, já que recebeu a aprovação por cabeça de apenas um credor, apesar de quase ter atingido o quórum qualificado (obteve voto de 1/3 dos presentes, sendo que a lei exige "mais" de 1/3). Ademais, a recuperação judicial foi aprovada em 15/05/2009, estando o processo em pleno andamento. 5. Assim, visando evitar eventual abuso do direito de voto, justamente no momento de superação de crise, é que deve agir o magistrado com sensibilidade na verificação dos requisitos do *cram down*, preferindo um exame pautado pelo princípio da preservação da empresa, optando, muitas vezes, pela sua flexibilização, especialmente quando somente um credor domina a deliberação de forma absoluta, sobrepondo-se àquilo que parece ser o interesse da comunhão de credores. 6. Recurso especial não provido.

(Superior Tribunal de Justiça. REsp 1.337.989/SP. Relator Ministro Luis Felipe Salomão, Quarta Turma, jul. em 08 de maio 2018 e publicado no DJe em 04 de jun. 2018).

\* \* \*

Tendo em vista as razões do agravo interno interposto pelos recorrentes às fls. 551/636, reconsidero a decisão de fls. 541/544, tornando-a sem efeito, e passo à nova análise do recurso especial. Trata-se de recurso especial interposto pelo BANCO ITAÚ BBA S.A. e ITAÚ UNIBANCO S.A., com fundamento na alínea "a" do inciso III do art. 105 da Constituição Federal, contra acórdão proferido pela Segunda Câmara Cível do Tribunal de Justiça do Estado de Goiás, assim ementado (fls. 404/405): AGRAVO INTERNO EM AGRAVO DE INSTRUMENTO. RECUPERAÇÃO JUDICIAL. DUPLICATA. ANTECIPAÇÃO DO RECEBÍVEL COM VINCULAÇÃO A CONTRATO DE CESSÃO DO DIREITO DE CRÉDITO. OPERAÇÃO BANCÁRIA QUE SE CARACTERIZA COMO CESSÃO

FIDUCIÁRIA DE TÍTULO DE CRÉDITO. REGISTRO. REQUISITO DE VALIDADE *ERGA OMNES*. DESCUMPRIMENTO. SUJEIÇÃO DO CRÉDITO AOS EFEITOS DA RECUPERAÇÃO JUDICIAL. AUSÊNCIA DE ARGUMENTOS NOVOS. [...]. As instituições financeiras recorrentes sustentam ofensa aos artigos 286, 288 e 654, § 1º, do Código Civil, alegando que a operação não tem natureza de alienação fiduciária de recebível, mas de cessão de crédito pura e simples. Afirmam que já efetuaram o pagamento da cessão, portanto, o crédito não se submete aos efeitos da recuperação judicial. Assim delimitada a controvérsia, passo a decidir. Verifico que o agravo de instrumento foi interposto na origem contra decisão do Juízo da 15ª Vara Cível e ambiental da Comarca de Goiânia/GO, proferida nos autos da recuperação judicial da ora recorrida, determinando à instituição financeira recorrente que "libere o valor bloqueado (R\$ 8.198.641,81 - fls. 1.250/1.254), bem como quaisquer outros valores que tenham sido debitados até a presente data, no prazo de 05 dias, sob pena de bloqueio destes valores em suas contas através do convênio BACEN/JUD (...)" (fl. 341). O acórdão recorrido aferiu que o crédito em discussão "é originário da Duplicata n. 2528841, emitida contra a Vale S/A (sacado), com valor de face de R\$ 8.245.365,55 (oito milhões, duzentos e quarenta e cinco mil, trezentos e sessenta e cinco reais e cinquenta e cinco centavos) e vencimento em 27-7-2012" (fl. 390). Concluiu, assim, que o negócio jurídico celebrado se trata de uma cessão fiduciária de direitos de crédito, sob o fundamento de que "basta a simples leitura do contrato de f. 177/179 para constatar que a operação ali formalizada foi de abertura de crédito para antecipação, com deságio, do valor daquele recebível, que desse modo foi objeto de cessão ao banco" (fl. 391). Demonstrou que, após a vigência da Lei n. 10.931/2004, passou a ser permitida a cessão fiduciária de direitos sobre título de crédito, modalidade não submetida aos efeitos da recuperação judicial. Observou, assim, a jurisprudência desta Corte no sentido de que "a alienação fiduciária de coisa fungível e a cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis, bem como de títulos de crédito, possuem a natureza jurídica de propriedade fiduciária, não se sujeitando aos efeitos da recuperação judicial, nos termos do art. 49, § 3º, da Lei nº 11.101/2005" (REsp 1.202.918/SP, Relator Ministro RICARDO VILLAS BÔAS CUEVA, TERCEIRA TURMA, DJe 10.4.2013). O acórdão recorrido manteve a decisão do Juízo de origem, entretanto, porque não foi efetuado, pelo credor, o registro do negócio jurídico, no domicílio do devedor, antes do deferimento do processamento do pedido de recuperação judicial. Ocorre que a discussão a respeito do enquadramento da operação como cessão de crédito simples ou cessão fiduciária de direitos sobre título de crédito não altera o deslinde da presente controvérsia, pois, segundo a jurisprudência deste Superior Tribunal, a cessão fiduciária de crédito, independentemente de seu registro, não se submete à recuperação judicial. [...]. Como se vê, na cessão fiduciária de créditos, cuja legislação de regência não exige o registro como elemento constitutivo da propriedade ou titularidade fiduciária, a transferência ao credor fiduciário se efetiva a partir da contratação e, por esse motivo, os bens não se submetem aos efeitos da recuperação judicial do cedente, sem quebra da expectativa dos demais credores da recuperanda. Em face do exposto, dou provimento ao recurso especial para reconhecer que o crédito em discussão não se submete à recuperação judicial e afastar a determinação de restituição de valores à empresa recuperanda. Ficam prejudicados, como consequência, o pedido de tutela provisória de urgência de fls. 658/725 e a MC 21.990/GO, em que deferido o efeito suspensivo pleiteado a título de antecipação da tutela no especial. Intimem-se.

(Superior Tribunal de Justiça. AgInt no REsp 1.444.873/GO. Relatora Ministra Maria Isabel Gallotti, jul. em 10 de maio 2018 e publicado no DJe em 15 de maio 2018).

### >> Tribunal Regional Federal da Segunda Região

DIREITO ADMINISTRATIVO. COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. INSTRUÇÃO Nº 480/09. OBRIGATORIEDADE DE INFORMAR A REMUNERAÇÃO DOS ADMINISTRADORES DOS ÓRGÃOS DA ADMINISTRAÇÃO. INTERESSE PÚBLICO. APELAÇÃO PROVIDA. 1. Trata-se de Apelação interposta em face de Sentença que julgou procedente o pedido formulado pelo Autor, para que a Ré se abstenha de implementar a exigência contida no subitem 13.11 do Anexo 24 da Instrução CVM 480/09, que determinou a divulgação da informação acerca da remuneração mínima, média e máxima dos administradores de cada órgão social (conselho de administração, diretoria e conselho fiscal), bem como de aplicar qualquer penalidade relacionada ao descumprimento da referida exigência, aos associados do IBEF e às sociedades às quais estejam vinculados, por entender que há violação da intimidade e a vida privada dos administradores, nos termos do art. 5º, X, da Constituição Federal. 2. Com base no Poder Regulatório previsto no art. 174 da Constituição Federal/88, a Lei nº 6.385/76 criou a Comissão de Valores Mobiliários - CVM, prevendo que, dentre as suas atribuições, estão a de regulamentar, administrar e fiscalizar o mercado de valores mobiliários. Em razão das competências atribuídas, a CVM publicou a Instrução Normativa nº 480/09 determinando a divulgação da informação acerca da remuneração mínima, média e máxima dos administradores de cada órgão social (conselho de administração, diretoria e conselho fiscal). 3. A Instrução Normativa nº 480/09 não afronta o art. 152 e o art. 157, ambos previstos na Lei nº 6.404/76 (Lei das Sociedades por Ações), pois esta dispõe que os acionistas continuam tendo direito às informações detalhadas e individualizadas acerca da remuneração dos administradores das companhias abertas, desde que no seu legítimo interesse ou no interesse da companhia (art. 157, § 1º e § 3º, da Lei nº 6.404/76). A Instrução também não tem o poder de afetar a recusa dos administradores a prestar tais informações, ou deixar de divulgá-la, cabendo à própria CVM decidir sobre o tema, conforme o caso (art. 157, § 5º, da Lei nº 6.404/76). 4. A Instrução Normativa em questão se encontra de acordo com o poder fiscalizatório atribuído à Comissão de Valores Mobiliários, não havendo entre ela e a legislação vigente qualquer conflito a ser sanado. Ademais, a mesma está pautada no Princípio da Legalidade e, inclusive, da Publicidade, uma vez que a referida foi objeto de ampla discussão em audiências públicas durante 9 (nove) meses. 5. Inexiste violação ao art. 5º, X, da Constituição Federal, que prevê que "são invioláveis a intimidade, a vida privada, a honra e a imagem das pessoas...", uma vez que a CVM não exige a divulgação de informações sobre remuneração de forma individualizada e específica, conforme prevê o art. 157, §1º, "c", mas conforme órgão social, discriminando apenas a remuneração mínima, média e máxima, sendo descabida a tese de que os administradores poderiam ser expostos a atos de violência, exclusivamente em razão da Instrução Normativa. Ademais, "o alegado direito à privacidade dos administradores não pode se sobrepor ao interesse público inerente ao desenvolvimento do mercado de valores mobiliários", conforme bem destacado no julgamento do Recurso de Agravo de Instrumento, cuja Decisão recorrida foi proferida nestes autos. 6. Apelação provida.



(Tribunal Regional Federal da 2ª Região. Apelação Cível nº 0002888-21.2010.4.02.5101. Relator Desembargador Guilherme Diefenthaler, Oitava Turma Especializada, jul. em 23 de maio 2018 e ainda não publicado).

---

**A Newsletter Moreira Menezes, Martins, Miranda Advogados é uma publicação exclusivamente informativa, não devendo ser considerada, para quaisquer fins, como opinião legal, sugestão ou orientação emitida pelo Escritório.**

---