

CVM divulga ofício sobre investimento indireto em criptomoedas por fundos de investimento	03
CVM publica relatório de atividade sancionadora referente ao segundo trimestre de 2018	04
CVM edita instrução sobre oferta pública de distribuição de contratos de investimento coletivo hoteleiro	04
CVM altera regime de credenciamento de administradores de carteiras	06
GAFI/FATF publica novos comunicados	06
Publicada Lei Geral de Proteção de Dados Pessoais	07
PREVIC coloca em consulta pública três minutas de instruções aplicáveis a fundos de pensão	09
Estado do Rio de Janeiro institui novo Programa de Recuperação Fiscal - REFIS	10
CVM divulga ofício sobre ferramentas de gestão de risco de liquidez em fundos	11

CVM edita parecer de orientação sobre contratos de indenidade

13

Jurisprudência

14

CVM DIVULGA OFÍCIO SOBRE INVESTIMENTO INDIRETO EM CRIPTOMOEDAS POR FUNDOS DE INVESTIMENTO

Em 19.09.2018 a Superintendência de Relações com Investidores Institucionais (“SIN”) da Comissão de Valores Mobiliários – CVM divulgou o Ofício Circular nº 11/2018/CVM/SIN (“Ofício Circular nº 11/2018”), que tem por objetivo complementar o Ofício Circular nº 1/2018/CVM/SIN (“Ofício Circular nº 1/2018”), que consignou o entendimento da SIN a respeito da possibilidade e das condições de investimento indireto em criptoativos pelos fundos de investimento regulados pela Instrução CVM nº 555/2014 (“ICVM nº 555/14”).

Sobre o tema, ao se referir a investimentos no exterior, a SIN reconheceu que a ICVM nº 555/14 permite o investimento indireto em criptoativos, que pode ser realizado por meio da aquisição de cotas de fundos e de derivativos, dentre outros ativos negociados em outras jurisdições, desde que admitidos e regulamentados nos respectivos mercados.

O Ofício Circular nº 11/2018 consigna, contudo, que os administradores, gestores e auditores independentes devem observar determinados deveres de diligência quando da realização de tais investimento pelo fundo, verificando as variáveis relevantes associadas à emissão, gestão, governança e demais características do criptoativo. Desse modo, é importante que o gestor, por exemplo, verifique se determinado criptoativo não representa fraude.

Como esclarecido no Ofício Circular nº 11/2018, a SIN tem a preocupação de que tais investimentos acabem financiando operações ilegais que envolvam lavagem de dinheiro, práticas não equitativas, realização de operações fraudulentas ou de manipulação de preços, dentre outras. Sendo assim, para evitar tais práticas, é recomendado que essas operações sejam realizadas por meio de plataformas de negociação, as quais devem estar submetidas à supervisão de órgãos reguladores que tenham, reconhecidamente, poderes para coibir práticas ilegais.

Destaca-se, contudo, que os investimentos podem ser feitos de outras formas, cabendo aos administradores e gestores assegurar que o método escolhido seja capaz de atender plenamente às exigências legais e regulamentares.

Na mesma linha, a CVM destaca a necessidade de se evidenciar, nos documentos dos fundos que realizem tais operações, os riscos advindos do investimento em criptoativos, além das políticas que serão adotadas pelo administrador e pelo gestor diante de eventos resultantes da materialização de riscos próprios de operações com criptoativos.

Na mesma linha, a SIN demonstra preocupação com a precificação dos ativos a valor justo, especialmente quando se trata de ativos menos líquidos, que podem ensejar a transferência indevida de riqueza entre os cotistas do fundo, sobretudo nos fundos abertos. Como ainda não há modelo consensual ou aceito internacionalmente para o cálculo do valor justo desse tipo de investimento, o Ofício Circular nº 11/2018 ressalta a importância de o criptoativo investido possuir

liquidez compatível com as necessidades de precificação periódica do fundo, conforme determinado para os fundos regulados pela ICVM nº 555/14.

Um possível parâmetro para a precificação adequada é a realização de investimentos em criptoativos que tenham seus preços divulgados permanentemente em índices de preços globalmente reconhecidos, elaborados por terceiros independentes e que, por sua vez, seja calculado com base em negócios efetivamente realizados pelos investidores em tais criptoativos.

Informações detalhadas, bem como o texto integral da Ofício Circular nº 11/2018, podem ser encontradas no *site* da CVM <<http://www.cvm.gov.br/>>.

CVM PUBLICA RELATÓRIO DE ATIVIDADE SANCIONADORA REFERENTE AO SEGUNDO TRIMESTRE DE 2018

Em 29.08.2018 a Comissão de Valores Mobiliários – CVM publicou o Relatório de Atividade Sancionadora (“Relatório”), apresentando informações sobre a atuação da Autarquia no segundo trimestre de 2018.

O mencionado Relatório consolida as informações relativas à atuação da CVM proveniente da supervisão, apuração e fiscalização que resultem na prevenção ou mitigação do cometimento de eventuais ilícitos no mercado de valores mobiliários.

No primeiro semestre de 2018, foram realizados 34 julgamentos de processos de rito ordinário e 7 processos de rito simplificado, totalizando 41 processos sancionadores julgados até o final de junho. Com relação a atuação das áreas técnicas da CVM, que realizam procedimentos de supervisão, foram emitidos 163 ofícios de alerta.

Além disso, a CVM providenciou o encaminhamento de 24 ofícios aos Ministérios Públicos dos Estados e 41 ofícios ao Ministério Público Federal. Estes ofícios envolvem informações relativas a indícios de crime identificados, tanto em procedimentos administrativos sancionadores, como no curso da atuação geral da autarquia.

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

CVM EDITA INSTRUÇÃO SOBRE OFERTA PÚBLICA DE DISTRIBUIÇÃO DE CONTRATOS DE INVESTIMENTO COLETIVO HOTELEIRO

Em 27.08.2018 a Comissão de Valores Mobiliários – CVM editou a Instrução CVM nº 602 (“ICVM nº 602/18”), que dispõe sobre oferta pública de distribuição de contratos de investimento coletivo hoteleiro (“CIC hoteleiro”) e revoga a Deliberação CVM nº 734/2015.

O CIC hoteleiro é formado por grupo de contratos coligados que se destinam, em regra, a viabilizar o financiamento da construção de edifício hoteleiro mediante a promessa ao investidor de rentabilidade baseada no resultado esperado da operação hoteleira. Tal empreendimento é comumente denominado de *condo-hotel*.

Na prática negocial relativa à oferta pública de tais arranjos contratuais, sobressaem-se dois modelos mais comuns: (i) aqueles que compreendem a incorporação de edificação composta de unidades autônomas; e (ii) os contratos de investimento coletivo que envolvem esforços de venda de partes ideais de condomínios voluntários (pro indiviso).

A ICVM nº 602/18 conceitua como “CIC hoteleiro” e disciplina apenas as ofertas do primeiro modelo, de modo que as ofertas públicas envolvendo a alienação de frações ideais de condomínio voluntário permanecem sujeitas ao regramento aplicável às ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários em geral, previsto na Instrução CVM nº 400/2003.

Assim, o principal objetivo da ICVM nº 602/18 é contribuir para o desenvolvimento sustentável do setor hoteleiro no Brasil, ampliando o acesso de incorporadores e operadores hoteleiros ao mercado de valores mobiliários para o financiamento de suas atividades.

Na mesma linha, a autarquia busca, com a edição da ICVM nº 602/18, assegurar a adequada proteção dos investidores em *condo-hotel*, tendo em conta a complexidade e os riscos inerentes ao CIC hoteleiro, bem como promover a segurança jurídica por meio da clara definição dos deveres e responsabilidades de cada um dos participantes da oferta pública.

Dentre as principais regras introduzidas com a edição da ICVM nº 602/18, destacam-se:

- (i) sujeição das ofertas ao registro prévio da CVM, ressalvadas determinadas hipóteses nas quais é assegurada a dispensa automática de registro;
- (ii) definição do cronograma para a realização da oferta e para divulgação do registro do memorial de incorporação no registro de imóveis;
- (iii) aprimoramento do conteúdo do prospecto e do estudo de viabilidade econômica e financeira do empreendimento hoteleiro;
- (iv) dispensa de prévia aprovação pela CVM do material publicitário a ser utilizado na oferta. No entanto, o ofertante poderá, à seu critério, apresentar, juntamente ao pedido de registro da oferta, o material publicitário que pretenda utilizar;
- (v) previsão do dever de fiscalização das incorporadoras sobre a atuação das corretoras de imóveis; e

- (vi) inclusão da possibilidade de os condôminos, reunidos em assembleia, dispensarem a sociedade operadora do cumprimento da obrigação de divulgar informações financeiras anuais e trimestrais auditadas.

Informações detalhadas, bem como o texto integral da ICVM nº 602/18 podem ser encontrados no *site* da CVM <<http://www.cvm.gov.br>>.

CVM ALTERA REGIME DE CREDENCIAMENTO DE ADMINISTRADORES DE CARTEIRAS

Em 28.08.2018 a Superintendência de Relações com Investidores (“SIN”) da Comissão de Valores Mobiliários - CVM divulgou o Ofício Circular nº 09/2018-CVM/SIN (“Ofício”), com o objetivo de informar o mercado a respeito de alterações nos procedimentos para protocolo de pedido de autorização para o exercício da atividade de administração de carteira de valores mobiliários, nos termos do que dispõe a Instrução CVM nº 558/2015.

A alteração no procedimento decorre do acordo de cooperação técnica celebrado entre a CVM e a Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais - ANBIMA, que prevê o fornecimento de subsídios à análise feita pela CVM sobre os pedidos de credenciamento para a atividade de administração de carteiras de valores mobiliários.

Por meio do Ofício, a CVM informou que, a partir do dia 03.09.2018 o envio do referido pedido de autorização ocorrerá por meio do Sistema de Supervisão de Mercados (“SSM”) da ANBIMA, que pode ser acessado no *site* “<https://ssm.anbima.com.br>”.

Os manuais de uso do sistema SSM para pessoa jurídica e pessoa natural estão disponíveis no *site* da ANBIMA, a fim de auxiliar os requerentes ao procedimento de registro.

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

GAFI/FATF PUBLICA NOVOS COMUNICADOS

Em 29.08.2018 as Superintendências de Relações com o Mercado e Intermediários (“SMI”) e de Relações com Investidores Institucionais (“SIN”) da Comissão de Valores Mobiliários - CVM divulgaram o Ofício Circular nº 2/2018/CVM/SMI/SIN (“Ofício”).

Tal Ofício teve por objetivo informar que, em reunião plenária ocorrida em 29.06.2018, o Grupo de Ação Financeira contra a Lavagem de Dinheiro e o Financiamento do Terrorismo (“GAFI/FATF”) aprovou e publicou comunicados que relacionam países e jurisdições com deficiências estratégicas na prevenção da lavagem de dinheiro e no combate ao financiamento do terrorismo.

Os países e jurisdições relacionados pelo GAFI/FATF foram: República Popular Democrática da Coreia, Irã, Etiópia, Paquistão, Sérvia, Sri Lanka, Síria, Trinidad e Tobago, Tunísia, Iêmen, Iraque e Vanuatu.

Tais comunicados podem ser acessados em português pelo site do Conselho de Controle de Atividades Financeiras – COAF e asseguram, aos participantes do mercado, o acesso a subsídios atualizados ao indispensável e constante processo de racionalização e monitoramento das suas operações e dos seus clientes.

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

PUBLICADA LEI GERAL DE PROTEÇÃO DE DADOS PESSOAIS

Em 15.08.2018 foi publicada a nº 13.709/2018, já conhecida como “Lei Geral de Proteção de Dados” (“LGPD”), que dispõe sobre a proteção de dados pessoais de pessoas naturais, inclusive nos meios digitais, bem como altera a Lei nº 12.965/2014 (“Marco Civil da Internet”).

Diante dos riscos a que os dados pessoais estão expostos atualmente, a LGPD estabelece um novo marco regulatório visando maior proteção dos dados no Brasil, impondo diversas exigências legais para a sua utilização pelas iniciativas privada e pública.

Para tanto, a LGPD disciplina o conceito de “tratamento de dados” de maneira ampla, consistindo em “toda operação realizada com dados pessoais, como as que se referem a coleta, produção, recepção, classificação, utilização, acesso, reprodução, transmissão, distribuição, processamento, arquivamento, armazenamento, eliminação, avaliação ou controle da informação, modificação, comunicação, transferência, difusão ou extração”.

No mesmo sentido, a LGPD conceitua, dentre outras, as seguintes figuras: (i) titular: pessoa natural a quem se referem os dados pessoais que são objeto de tratamento; (ii) controlador: pessoa natural ou jurídica, de direito público ou privado, a quem competem as decisões referentes ao tratamento de dados pessoais; e (iii) operador: pessoa natural ou jurídica, de direito público ou privado, que realiza o tratamento de dados pessoais em nome do controlador (sendo controlador e operador, em conjunto, conceituados como “agentes de tratamento”).

A legislação impactará as atividades de qualquer pessoa natural ou jurídica, de direito público ou privado, que envolvam, de alguma forma, a obtenção de dados de terceiros. Os agentes de tratamento de dados pessoais somente poderá realizar o tratamento de tais dados mediante observância de determinados requisitos, dentre eles o fornecimento de consentimento por parte do titular dos dados.

Cumprido ressaltar que o responsável pelo tratamento de dados deverá garantir a segurança de sua utilização, bem como prevenir possíveis danos dela decorrentes, sob pena de ser responsabilizado pela sua reparação, sem prejuízo das demais sanções cabíveis.

Com tais limitações, a LGPD objetiva prestigiar os direitos individuais de pessoas naturais, como o respeito à privacidade e à intimidade e autodeterminação informativa, dentre outros enumerados na referida lei.

A LGPD aplica-se aos dados pessoais de pessoas naturais, não abrangendo dados de pessoas jurídicas. Além disso, está excluído da disciplina da lei o tratamento de dados pessoais de pessoas naturais para as seguintes finalidades:

- (i) realizado por outra pessoa natural para fins estritamente particulares e não econômicos;
- (ii) exclusivamente jornalísticos, artísticos ou acadêmicos;
- (iii) que tenha como único objetivo a segurança pública, a defesa nacional, a segurança do estado ou a investigação de infrações penais; e
- (iv) em determinadas hipóteses em que os dados sejam provenientes do exterior, desde que o país de origem dos dados proporcione grau de proteção aos dados pessoais adequado ao estabelecido na LGPD.

A partir da entrada em vigor da LGPD, o tratamento de dados deverá ter sempre uma finalidade legítima, devidamente informada ao seu titular e por ele consentida, por escrito ou por qualquer outro meio que demonstre a manifestação de vontade do titular dos dados.

Além disso, a LGPD estabelece que o titular dos dados pessoais tem direito a obter do controlador, em relação aos seus próprios dados, a qualquer momento e mediante requisição: (i) confirmação da existência de tratamento de dados; (ii) acesso aos dados; (iii) correção de dados; (iv) bloqueio, anonimização ou eliminação de determinados tipos de dados; (v) portabilidade dos dados; (vi) eliminação dos dados pessoais tratados; (vii) informações a respeito das pessoas com quem os dados tenham sido compartilhados; (viii) informações sobre a possibilidade de não fornecimento de consentimento e das consequências da negativa; e (ix) revogação do consentimento.

Caberá à pessoa, física ou jurídica, que realizar o tratamento de dados implementar mecanismos que permitam que os titulares dos dados pessoais obtenham as informações acima mencionadas na forma determinada pela LGPD.

Além disso, também deverão ser adotados mecanismos que permitam a manutenção de registro das operações de tratamento de dados pessoais realizadas e outras medidas preventivas, como a indicação pública de encarregado pelo tratamento de dados pessoais, a adoção de programas de

governança corporativa, adoção de medidas de segurança, técnicas e administrativas para proteger os dados pessoais de acessos não autorizados e a possível imposição, pela autoridade nacional, de elaboração de relatório de impacto à proteção de dados pessoais.

A LGPD prevê normas específicas para tratamento de dados pessoais de crianças e adolescentes, do tratamento de dados pessoais pelo Poder Público e do tratamento dos dados pessoais considerados sensíveis, assim definidos aqueles “sobre origem racial ou étnica, convicção religiosa, opinião política, filiação a sindicato ou a organização de caráter religioso, filosófico ou político, dado referente à saúde ou à vida sexual, dado genético ou biométrico, quando vinculado a uma pessoa natural”.

A nova lei determina, também, que qualquer transferência de dados pessoais para outros países ou organizações internacionais só ocorra se esse país ou organização possuir um regime jurídico com grau de proteção adequado.

A responsabilidade do controlador e/ou operador de dados pessoais em caso de desconformidade com a LGPD pode se verificar na esfera cível ou administrativa, da seguinte forma:

- (i) responsabilidade civil: os agentes de tratamento que, em razão do exercício de atividade de tratamento de dados pessoais, causar a outrem dano patrimonial, moral, individual ou coletivo, é obrigado a repará-lo; e
- (ii) responsabilidade administrativa: aplicação de sanções, pela autoridade nacional, de advertência, publicização da infração, bloqueio ou eliminação de dados pessoais a que se refere a infração e multa, simples ou diária, de até 2% do faturamento do infrator, limitada a R\$ 50.000.000,00 de reais por infração.

Cabe registrar que os dispositivos referentes à criação da Autoridade Nacional de Proteção de Dados e do Conselho Nacional de Proteção de Dados Pessoais e da Privacidade foram vetados pelo Presidente da República, sob argumento de que sua sanção representaria inconstitucionalidade por vício de iniciativa.

A LGPD entrará em vigor após decorridos 18 meses de sua publicação, em fevereiro de 2020. Informações detalhadas, bem como o texto integral da Lei nº 13.709/2018, podem ser encontradas no *site* do Planalto (<http://www.planalto.gov.br/>).

PREVIC COLOCA EM CONSULTA PÚBLICA TRÊS MINUTAS DE INSTRUÇÕES APLICÁVEIS A FUNDOS DE PENSÃO

Em 11.09.2018 a Superintendência Nacional de Previdência Complementar (“PREVIC”) colocou em consulta pública três minutas de instruções aplicáveis às Entidades Fechadas de Previdência

Complementar (“EFPC”), que tratam sobre consolidação das regras de investimento, contratação de seguros para cobertura de riscos e procedimentos contábeis.

A Consulta Pública PREVIC nº 1/2018 apresenta minuta de instrução que dispõe sobre a operacionalização de procedimentos previstos na Resolução do Conselho Monetário Nacional que trata das diretrizes de aplicação dos recursos garantidores dos planos administrados pelas entidades fechadas de previdência complementar e dá outras providências (Resolução CMN nº 4.661/2018).

Já a Consulta Pública PREVIC nº 2/2018 apresenta minuta de instrução que dispõe sobre as regras para contratação de seguros para cobertura de riscos pelas EFPC.

No que diz respeito à Consulta Pública PREVIC nº 3/2018, a minuta de instrução por ela apresentada estabelece normas específicas para os procedimentos contábeis das EFPC, estrutura a planificação contábil padrão, instrui a função e funcionamento das contas, a forma e o meio de envio das demonstrações contábeis, além de outras providências.

Todas as minutas apresentadas no âmbito das Consultas Públicas acima mencionadas têm por objetivo simplificar procedimentos, aumentar a transparência das informações prestadas pelas EFPC e alinhar o tratamento contábil de tais entidades às normas brasileiras de contabilidade.

Os interessados podem encaminhar sugestões e comentários sobre as consultas à PREVIC por meio do correio eletrônico (previc.cgoi@previc.gov.br), até o dia 11.10.2018.

Informações detalhadas, bem como o texto integral das minutas de instruções podem ser encontrados no *site* da PREVIC <<http://www.previc.gov.br>>.

ESTADO DO RIO DE JANEIRO INSTITUI NOVO PROGRAMA DE RECUPERAÇÃO FISCAL - REFIS

Em 21.09.2018 foi publicada no Diário Oficial do Estado do Rio de Janeiro a Lei Complementar nº 182/2018 (“LC nº 182/2018”), que instituiu novo Programa de Recuperação Fiscal - REFIS no Estado.

O novo mecanismo excepciona a Lei Complementar nº 175/2016 (“LC nº 175/2016”), de modo a elevar a arrecadação estadual e, atrelado a outras fontes de receitas, viabilizar o pagamento do 13º salário do Poder Executivo relativo ao ano de 2018.

Nesse sentido, fica concedida a redução de multas e de juros relativamente aos créditos tributários do Imposto sobre Operações relativas à Circulação de Mercadorias e sobre Prestações de Serviços de Transporte Interestadual e Intermunicipal e de Comunicação (“ICMS”) administrados pela Secretaria de Estado de Fazenda e Planejamento e pela Procuradoria Geral do Estado, bem como relativo aos créditos decorrentes das multas impostas pelo Tribunal de Contas do Estado e créditos tributários oriundos de débitos de Imposto sobre a Propriedade de Veículos Automotores (“IPVA”)

quando o contribuinte for pessoa física, observadas a forma as e condições previstas na referida lei.

A LC nº 182/2018 possibilita quatro modalidades de pagamento de débitos com descontos: (i) à vista; (ii) 15 parcelas; (iii) 30 parcelas; e (iv) até 60 parcelas. Quanto aos débitos de IPVA, cujos fatos geradores tenham ocorrido até 30.06.2018 e que não estiverem inscritos em dívida ativa, o recolhimento poderá ser feito em até 10 parcelas, sem juros e sem multa. Destaca-se que os devedores terão desconto de 40% a 85% nas multas e 15% a 50% nos juros, a depender do número de parcelas escolhidas no momento da adesão.

Adicionalmente, extinguem-se os autos de infração ou débitos de ICMS de até R\$ 1.482,25 (450 UFIR) lavrados ou constituídos até 31.03.2018. Saldos de outros parcelamentos e de ICMS pagos por meio do regime de substituição tributária também podem ser enquadrados no REFIS.

Conforme o artigo 13 da LC nº 182/2018, somente com o a liquidação total do débito parcelado do o contribuinte poderá levantar depósitos e garantias judiciais vinculados a tais débitos.

Na hipótese de (i) inadimplemento ou irregularidade de qualquer outra obrigação tributária, vencida por período maior que 60 dias ou de (ii) existência de parcela ou saldo de parcela não pago por período superior a 90 dias, ainda que as demais estejam liquidadas, o parcelamento será cancelado.

As regras sobre como aderir ao REFIS serão estabelecidas por meio de decreto do Poder Executivo que definirá a forma, o prazo e as suas condições.

Informações detalhadas, bem como o texto integral da Lei nº 182/2018, podem ser encontradas no *site* da Assembleia Legislativa do Estado do Rio de Janeiro (<http://www.alerj.rj.gov.br/>).

CVM DIVULGA OFÍCIO SOBRE FERRAMENTAS DE GESTÃO DE RISCO DE LIQUIDEZ EM FUNDOS

Em 17.09.2018 a Superintendência de Relações com Investidores Institucionais (“SIN”) da Comissão de Valores Mobiliários - CVM divulgou o Ofício Circular nº 10/2018/CVM/SIN (“Ofício”) direcionado aos Diretores Responsáveis pela Administração e Gestão de Fundos de Investimento.

O Ofício tem por objetivo orientar sobre procedimentos relacionados ao disposto no art. 91 da Instrução CVM 555/2014 (“ICVM nº 555/14”) e sobre o estudo de alternativas regulatórias para a incorporação de novas ferramentas de gestão de liquidez na indústria de fundos.

Para isso, o Ofício ocupa-se de detalhar o dever do administrador e do gestor de fundo de investimento de adotar, conjuntamente, políticas, procedimentos e controles internos necessários

para compatibilizar a liquidez do fundo com os prazos previstos no seu regulamento para pedidos de resgate, além do cumprimento das obrigações do fundo.

As referidas políticas, procedimentos e controles internos devem levar em conta (i) a liquidez dos ativos; (ii) as obrigações, incluindo depósitos de margem esperados e outras garantias e indisponibilidades conhecidas; (iii) os valores de resgate esperados em condições ordinárias, calculados com critérios estatísticos consistentes e verificáveis; e (iv) o grau de dispersão da propriedade das cotas.

Diante desse cenário, a SIN julgou oportuno e necessário esclarecer sua interpretação sobre certos dispositivos da ICVM nº 555/14, principalmente no que se refere às medidas de gestão de liquidez admitidas na interpretação da referida área técnica.

Sendo assim, restou esclarecido o entendimento da SIN no sentido de que o uso da ferramenta de *swing pricing* não é permitido e sequer seria desejável, dados os desafios associados à (i) transparência na imputação dos custos ao investidor nessas circunstâncias, (ii) complexidade de entendimento por parte do investidor médio brasileiro em relação à aplicação do mecanismo, e (iii) o fato de que, para efeitos de proteção sistêmica, as já admitidas taxas de saída ofereceriam mitigação similar, com mais transparência e simplicidade que o *swing pricing*.

De outro lado, a SIN defende que os empréstimos de curto prazo alavancariam o fundo justamente em situações de estresse, agregariam um risco de contraparte não previsto em regulamento nem conhecido dos investidores, amplificariam o risco de transferência de riqueza entre cotistas do fundo e, por fim, incentivariam um comportamento leniente do administrador e do gestor do fundo em relação à gestão de liquidez, que já deve estimar cenários de estresse para a determinação do montante de ativos líquidos em carteira. Por essas razões, na avaliação da área técnica, tal ferramenta ofereceria desvantagens desnecessárias em relação ao fechamento do fundo para resgates já previsto no artigo 39 da Instrução ICVM nº 555/14.

Com relação às denominadas *anti-dilution levies*, assim entendidas como a atribuição direta ao investidor dos custos de transação associados a uma aplicação ou resgate, a SIN entende não haver nenhuma restrição regulatória ao seu uso, ainda que, de fato, não seja uma prática na indústria de fundos brasileira. Formalmente, tais taxas devem ser caracterizadas como de entrada ou de saída, conforme o caso, e segundo previsto, respectivamente, nos incisos XLV e XLVI do artigo 2º da ICVM nº 555/14 e, assim, os critérios para sua aplicação e sua metodologia de cálculo, se for o caso, devem ser detalhados no regulamento do fundo.

Já no que diz respeito às *redemption gates*, a SIN ressaltou no Ofício que, ainda que tal ferramenta não possa ser ordinariamente utilizada para gestão de liquidez de fundos destinados ao público em geral, o disposto no art. 125, IV, da ICVM nº 555/14, permite aos fundos destinados exclusivamente a investidores qualificados “estabelecer prazos para conversão de cotas e para pagamento dos resgates diferentes daqueles previstos nesta Instrução”, bem como o art. 39, I, da mesma instrução normativa permite, em determinadas hipóteses, a deliberação pela reabertura ou

manutenção do fechamento do fundo para resgate, o que acomodaria, ainda, a implantação de resgates por meio de janelas.

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

CVM EDITA PARECER DE ORIENTAÇÃO SOBRE CONTRATOS DE INDENIDADE

Em 25.09.2018 a Comissão de Valores Mobiliários - CVM editou o parecer CVM 38/2018 (“Parecer CVM 38/2018”), que orienta os administradores e os participantes do mercado em geral sobre deveres fiduciários dos administradores no âmbito dos contratos de indenidade celebrados com companhias abertas.

O Parecer CVM 38/2018 trata dos contratos de indenidade celebrados entre as companhias abertas e seus administradores, por meio dos quais as companhias se comprometem a garantir o pagamento, reembolso ou adiantamento de recursos para fazer frente a determinadas despesas relacionadas a processos arbitrais, judiciais ou administrativos que envolvam atos praticados por seus administradores no exercício de suas atribuições.

Ao mesmo tempo em que a CVM reconhece o valor dos contratos de indenidade como instrumento para atração e manutenção de profissionais qualificados, também considera que os administradores de companhias abertas possuem a importante função de zelar para que tais instrumentos sejam elaborados e executados em conformidade com os deveres fiduciários que a Lei nº 6.404/1976 os atribui, principalmente aqueles refletidos em seus arts. 153 a 156.

Nesse sentido, a fim de garantir o cumprimento desses deveres, a CVM recomenda a adoção de regras e procedimentos que mitiguem os riscos de conflito de interesses inerentes a esse tipo de contratação, conferindo equilíbrio entre, de um lado, o interesse da companhia de proteger seus administradores contra riscos financeiros decorrentes do exercício de suas funções e, de outro, o interesse da sociedade de proteger seu patrimônio e de garantir que seus administradores atuem de acordo com os padrões de conduta deles esperados e exigidos por lei.

Para isso, sem pretender esgotar o tema, a CVM apresenta no Parecer CVM 38/2018 orientações relacionadas:

- (i) aos atos dos administradores que não devem ser passíveis de indenização e principais cuidados a serem observados na definição da abrangência da cobertura;
- (ii) à necessidade da implantação de procedimentos que garantam que as decisões relativas ao dispêndio de recursos com base nesses contratos sejam tomadas com independência e no melhor interesse da companhia; e

- (iii) às informações que devem ser divulgadas para que os acionistas e o mercado possam conhecer os termos e condições do contrato, e avaliar as possíveis consequências patrimoniais para a companhia.

Informações detalhadas, bem como o texto integral do Parecer CVM 38/2018 podem ser encontrados no *site* da CVM <<http://www.cvm.gov.br>>.

JURISPRUDÊNCIA

>> Superior Tribunal de Justiça

RECURSO ESPECIAL. PROCESSO CIVIL. DIREITO SOCIETÁRIO. CESSÃO DE CRÉDITO. TENTATIVA DE ANULAÇÃO. INTERESSE DA SOCIEDADE. AÇÃO SOCIAL UT SINGULI. DELIBERAÇÃO ASSEMBLEAR. AUSÊNCIA. ACIONISTA. ILEGITIMIDADE ATIVA. AÇÃO INDIVIDUAL. ART. 159, § 7º, DA LEI Nº 6.404/1976. PREJUÍZOS INDIRETOS. ACIONISTA. ILEGITIMIDADE ATIVA. 1. Recurso especial interposto contra acórdão publicado na vigência do Código de Processo Civil de 1973 (Enunciados Administrativos nºs 2 e 3/STJ). 2. Ação proposta por acionistas minoritários objetivando: a) a anulação de deliberações assemblelares; b) a reprovação de demonstrações financeiras e dos atos delas decorrentes, em especial dos contratos de cessão de créditos celebrados entre o Banco Bandeirantes e a empresa Porto novo, e c) o ressarcimento dos danos que os autores alegam ter sofrido em decorrência da celebração dos referidos contratos de cessão de crédito. 3. A legitimação para agir, que não se confunde com o interesse de agir, é qualidade reconhecida ao titular do direito material que se pretende tutelar em juízo. Fora das hipóteses legalmente previstas, não é dado ao acionista atuar como substituto processual. 4. A teor do art. 159 da Lei nº 6.404/1976, apenas em caráter excepcional, em situações que se objetive a responsabilização do administrador da sociedade, pode o acionista propor a chamada ação social *ut singuli*, dependendo tal legitimação extraordinária, porém, da realização de assembleia geral na qual se delibera pela responsabilização ou não do administrador. 5. Deliberando a assembleia pela responsabilização do administrador, a ausência de efetivação da respectiva medida judicial por parte da própria companhia no prazo de 3 (três) meses legitima qualquer acionista para que o faça. Afastando a assembleia a responsabilização daquele, a lei ainda assegura aos acionistas detentores de pelo menos 5% (cinco por cento) do capital social que tragam a questão a juízo. 6. Hipótese em que é manifesta a ilegitimidade dos autores para a propositura de ação em defesa dos interesses da própria companhia, seja porque não houve prévia deliberação da assembleia geral, nem positiva nem negativa, seja porque não são eles detentores de ações representativas de ao menos 5% (cinco por cento) do capital social. 7. A ação individual de que trata o § 7º do art. 159 da Lei nº 6.404/1976 pressupõe a existência de dano causado diretamente ao sócio ou terceiro por ato de administrador. 8. Não se pode considerar como prejuízo individual do acionista aquele que o atinge apenas indiretamente, por mero reflexo dos danos supostamente causados à sociedade como um todo. Ilegitimidade para a propositura da ação individual. 9. A ação de reparação de danos ajuizada pelo sócio contra a sociedade controladora, a que se refere o art. 246, § 1º, "b", da Lei nº 6.404/1976, pressupõe a prestação de

caução pelas custas e honorários de advogado devidos no caso de ser a demanda julgada improcedente. 10. Recurso especial parcialmente conhecido e, nessa parte, não provido.

(Superior Tribunal de Justiça. REsp nº 1.741.678/SP. Relator Ministro Ricardo Villas Bôas Cueva, Terceira Turma, jul. em 12 de jun. de 2018 e publicado no DJE em 19 de jun. de 2018).

ADMINISTRATIVO. LICITAÇÃO. EMPRESA EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL. PARTICIPAÇÃO. POSSIBILIDADE. CERTIDÃO DE FALÊNCIA OU CONCORDATA. INTERPRETAÇÃO EXTENSIVA. DESCABIMENTO. APTIDÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA. COMPROVAÇÃO. OUTROS MEIOS. NECESSIDADE.

I. Conforme estabelecido pelo Plenário do STJ, "aos recursos interpostos com fundamento no CPC/1973 (relativos a decisões publicadas até 17 de março de 2016) devem ser exigidos os requisitos de admissibilidade na forma nele prevista, com as interpretações dadas até então pela jurisprudência do Superior Tribunal de Justiça" (Enunciado Administrativo n. 2). II. Conquanto a Lei n. 11.101/2005 tenha substituído a figura da concordata pelos institutos da recuperação judicial e extrajudicial, o art. 31 da Lei n. 8.666/1993 não teve o texto alterado para se amoldar à nova sistemática, tampouco foi derogado. III. À luz do princípio da legalidade, "é vedado à Administração levar a termo interpretação extensiva ou restritiva de direitos, quando a lei assim não o dispuser de forma expressa" (AgRg no RMS 44099/ES, Rel. Min. Benedito Gonçalves, Primeira Turma, julgado em 03/03/2016, DJe 10/03/2016). IV. Inexistindo autorização legislativa, incabível a automática inabilitação de empresas submetidas à Lei n. 11.101/2005 unicamente pela não apresentação de certidão negativa de recuperação judicial, principalmente considerando o disposto no art. 52, I, daquele normativo, que prevê a possibilidade de contratação com o poder público, o que, em regra geral, pressupõe a participação prévia em licitação. V. O escopo primordial da Lei n. 11.101/2005, nos termos do art. 47, é viabilizar a superação da situação de crise econômico-financeira do devedor, a fim de permitir a manutenção da fonte produtora, do emprego dos trabalhadores e dos interesses dos credores, promovendo, assim, a preservação da empresa, sua função social e o estímulo à atividade econômica. VI. A interpretação sistemática dos dispositivos das Leis n. 8.666/1993 e n. 11.101/2005 leva à conclusão de que é possível uma ponderação equilibrada dos princípios nelas contidos, pois a preservação da empresa, de sua função social e do estímulo à atividade econômica atendem também, em última análise, ao interesse da coletividade, uma vez que se busca a manutenção da fonte produtora, dos postos de trabalho e dos interesses dos credores. VII. A exigência de apresentação de certidão negativa de recuperação judicial deve ser relativizada a fim de possibilitar à empresa em recuperação judicial participar do certame, desde que demonstre, na fase de habilitação, a sua viabilidade econômica. VIII. Agravo conhecido para dar provimento ao recurso especial.

(Superior Tribunal de Justiça. AREsp nº 309.867/ES. Relator Ministro Gurgel De Faria, Primeira Turma, jul. em 26 de jun. 2018 e publicado no DJe 08 de ago. 2018).

>> Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo

Trata-se de pedido de reabilitação de [...] sócio administrador da sociedade falida [...], a fim de que possa voltar a praticar atividade empresarial, mediante decretação de extinção das obrigações da falida, com fulcro nos artigos 181 e 182 da Lei nº 11.101/05.

[...]. Nos termos da legislação brasileira de insolvência empresarial, o falido fica impedido de exercer atividade empresarial até que seja reabilitado nos termos da Lei 11.101/05. [...].

De acordo com o art. 158 da Lei 11.101/05, as obrigações do falido serão extintas ao término do processo de falência somente mediante o pagamento integral dos créditos ou mediante o pagamento de mais de 50% dos créditos quirografários.

Caso não exista ativo suficiente para esses pagamentos, a extinção das obrigações do falido ocorrerá depois do decurso do prazo de 5 anos, contados do encerramento da falência, caso o falido não tenha sido condenado por crime falimentar, ou 10 anos, se tiver havido condenação por crime falimentar.

Evidencia-se, assim, que o início do prazo de reabilitação do falido (em casos de falências sem ativos suficientes para o pagamento dos credores) somente terá sua fluência iniciada depois do encerramento da falência.

Entretanto, a vinculação do início da contagem do prazo de reabilitação do falido ao efetivo encerramento do processo de falência representa grave violação aos direitos fundamentais do cidadão.

Tendo em vista que o processo de falência não possui um prazo certo para ser encerrado e, no mais das vezes, em razão dos mais diversos motivos inclusive da burocracia estatal tal encerramento demora a ocorrer por longos anos, submete-se o falido, na prática, a uma pena quase perpétua que o excluirá definitivamente da vida econômica e do livre exercício de suas iniciativas empresariais. Tal situação viola os direitos fundamentais ao trabalho e à livre iniciativa, além de vulnerar em certa medida a própria dignidade da pessoa humana. E mais.

Tal situação viola a própria lógica do sistema de insolvência empresarial que visa sanear o funcionamento do sistema econômico, sem a criação de páreas da economia, o que representaria um grave prejuízo ao desenvolvimento social e econômico do País. [...].

Nesse sentido, o falido como administrador da empresa falida suporta todos os efeitos restritivos da falência por mais de 10 anos e o prazo para sua reabilitação ainda sequer iniciou sua fluência. E mais.

Ainda que, no futuro, ocorra o encerramento da falência e transcorra o prazo de reabilitação, a exigência de apresentação de certidões negativas fiscais irá, na prática, condenar o falido a continuar a ser uma párea da sociedade econômica. Ora, tal situação não pode persistir.

Até mesmo em relação às penas criminais, impostas àqueles que praticam as mais graves infrações sociais, o direito impõe um prazo de prescrição da pretensão punitiva, estabilizando sua situação em razão do decurso do tempo. O mesmo raciocínio deve ser utilizado em relação ao prazo de reabilitação do falido.

A antiga Lei de Falências (Decreto-lei 7661/45), estabelecia que o prazo prescricional para os crimes falimentares tinha o início de sua fluência a partir do encerramento da falência. Mas, em relação a esse aspecto, e influenciado pelas mesmas razões, a jurisprudência dos Tribunais compreendeu que vincular o início do prazo prescricional ao término do processo de falência representava submeter o falido a uma situação prática equivalente a imprescritibilidade dada a incerteza e a demora quanto ao fim do processo falimentar.

Nesse sentido, o STF estabeleceu na Súmula 147 que "a prescrição do crime falimentar começa a correr da data em que deveria essa ser encerrada ou do efetivo trânsito em julgado da sentença que encerrar ou julgar cumprida a concordata".

Assim, naquela época, o início da fluência da prescrição ocorreria em, no máximo, dois anos a partir da decretação da quebra (prazo em que a falência já deveria – mas frequentemente não estava – estar encerrada).

Considerando que o prazo de prescrição era sempre de dois anos, quando não encerrado o processo de falência dentro do biênio legal, o prazo de prescrição seria de, no máximo, quatro anos.

Conclui-se, dessa forma, que, transcorridos quatro anos entre a declaração da falência e o recebimento da denúncia, ocorreria a prescrição da pretensão punitiva dos crimes falimentares, extinguindo-se, automaticamente, a punibilidade do falido ou de qualquer outro, que em conluio com este, viesse a cometer os crimes tipificados na Lei de Falências. [...].

A nova Lei de Falências (Lei 11.101/05) corrigiu esse problema em relação ao prazo prescricional, estabelecendo que sua fluência, cujos prazos são determinados pelo Código Penal, tem início com a decretação da falência e não mais com seu encerramento.

Não obstante, em relação à reabilitação do falido, a lei em vigor persistiu no equívoco de vincular o início da fluência do prazo ao (incerto) encerramento da falência. [...].

É exatamente esse o caso quando se tratada fluência dos prazos de prescrição criminal e de reabilitação do falido.

Da mesma forma que o STF entendeu que não se poderia vincular o início do prazo prescricional exclusivamente ao encerramento do processo falimentar, pelas mesmas razões também não se deve vincular o início do prazo de reabilitação do falido.

Assim, aplicando-se o mesmo raciocínio, deve-se admitir que o prazo de reabilitação tenha início de fluência antes do encerramento da falência, em hipóteses em que tal processo tem seu andamento excessivamente demorado. [...].

Assim, no caso, entendo que é razoável admitir que o início do prazo de reabilitação do falido possa ter início a partir da data da decisão judicial que determinou o “arquivamento” da investigação da prática de crime falimentar. [...].

Impõe-se, assim, a utilização da hermenêutica jurídica diversa neste caso. À luz dos princípios constitucionais brasileiros e do disposto acima, a expressão “falido” deve ser entendida de maneira restritiva e referente apenas à empresa falida em questão. Não se pretende, por meio do pedido do requerente, no caso, a reativação da atividade da empresa falida, mas tão somente, a reinserção do falido, enquanto pessoa física e independente de seu negócio infrutífero, no mercado de trabalho. Claramente, para que a empresa voltasse à ativa, seria imperioso a quitação de todos os tributos. No entanto, enquanto pessoa física, é notoriamente impossível ao requerente levantar a quantia monetária em questão, ainda mais impedido de realizar atividade empresarial. [...].

Deve-se ter em mente que a realização de atividade empresarial pressupõe risco de o empreendimento não obter sucesso. O inadmissível no atual sistema jurídico brasileiro é o fato de se impedir indefinidamente a reinserção na economia de um cidadão que não possui mais ativos para quitar suas dívidas e se encontra no entrave de nunca mais poder arrecadá-los. [...].

Conclui-se que o falido enquanto pessoa física deve ser reabilitado economicamente e as obrigações econômicas em seu nome próprio devem ser consideradas extintas.

Posto isso, julgo procedente o pedido e declaro reabilitado o falido Tony Arazi e julgo extinta suas obrigações nos termos do art. 158, III e art. 159, ambos da Lei n 11.101/05. [...].

(Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo. Processo nº 042511-48.2016.8.26.0100. Juiz Daniel Carnio Costa. 1ª Vara De Falências e Recuperações Judiciais do Foro Central da Comarca de São Paulo, decisão proferida em 31.07.2018 e publicada em 23.08.2018).

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.
