

Rolim  
Goulart  
Cardoso **30**  
anos

**Boletim  
Societário,  
M&A e  
Mercado  
de Capitais**

*Dezembro / 23*

# Boletim Societário, M&A e Mercado de Capitais

Dezembro 2023

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 altera regras envolvendo companhias securitizadoras

Em novembro, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) publicou a [Resolução CVM 194](#) que atualiza a [Resolução CVM 60](#) e regula as securitizações e companhias securitizadoras. A publicação desta nova resolução faz parte da [Agenda Regulatória CVM 2023](#).

As mudanças da regulação das securitizadoras ocorrem em virtude do Marco Legal da Securitização ([Lei 14.430/2022](#)), bem como das novas regulamentações da CVM sobre Fundos de Investimento ([Resolução CVM 175](#)) e Ofertas Públicas ([Resolução CVM 160](#)).

Entre as alterações realizadas, destacamos as seguintes:

### (i) Extensão da revolvência para todos os segmentos econômicos

A revolvência é entendida pela CVM como a “*aquisição de novos direitos creditórios com a utilização de recursos originados pelos direitos creditórios e demais bens e direitos que compõem o lastro da emissão*”. Os requisitos mínimos para a realização da revolvência estão detalhados no artigo 43-B da Resolução CVM 60. No contexto de securitização, a revolvência permite que a securitizadora adicione novos recebíveis ao conjunto de ativos que lastreiam os títulos ao longo do tempo, enquanto a transação estiver ativa. Isso é importante porque, em muitos casos, os ativos subjacentes à securitização estão em constante mudança, como novas transações de cartão de crédito sendo realizadas.

A Resolução CVM 194 estendeu a revolvência realizada nas operações de securitização, abrangendo todos os segmentos econômicos. Essa mudança elimina a restrição anteriormente imposta aos créditos imobiliários vinculados a Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI).

## **(ii) Uniformização da definição de conceitos da Resolução CVM 175 e do Marco Legal da Securitização**

A CVM uniformizou as definições de direitos creditórios e regime fiduciário com os padrões estabelecidos pela Resolução CVM 175 e pelo Marco Legal da Securitização.

A alteração, refletida no artigo 2º da Resolução CVM 60, esclarece que direitos creditórios se referem aos “*direitos, títulos ou valores mobiliários representativos de crédito, originários de operações realizadas em qualquer segmento econômico*”; enquanto o regime fiduciário foi definido como um “*regime instituído sobre os direitos creditórios e demais bens e direitos que lastreiam a emissão de títulos de securitização, mediante declaração unilateral da companhia securitizadora no instrumento de emissão, de que conste, cumulativamente, as seguintes matérias: a) a afetação dos direitos creditórios e demais bens e direitos que lastreiam a respectiva emissão de títulos de securitização; e b) a constituição de patrimônio separado, integrado, pelos direitos creditórios e demais bens e direitos que lastreiam a emissão dos títulos de securitização e, assim, estão submetidos ao regime fiduciário*”.

Essas alterações proporcionam uma base mais sólida e segura para as operações entre securitizadoras e fundos de investimento.

## **(iii) Dispensa do limite de exposição de devedores ou coobrigados**

A Resolução CVM 194 eliminou a limitação de concentração e exposição para títulos de securitização destinados exclusivamente a investidores profissionais, proporcionando a eles maior autonomia na aplicação de recursos.

Anteriormente, a Resolução CVM 60 estabelecia que emissões de Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRA) e Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI) deveriam possuir coobrigados ou devedores com exposição máxima não superior a 20% do valor da emissão.

#### **(iv) Transferência da administração do patrimônio separado**

Em casos de falência, recuperação judicial ou extrajudicial da securitizadora, a responsabilidade pela custódia e administração do patrimônio separado recai sobre o agente fiduciário. O agente, então, possui até 15 dias, a partir do momento da ciência, para convocar uma assembleia especial de investidores e deliberar sobre a substituição da companhia securitizadora ou a liquidação do patrimônio separado.

#### **(v) Assembleia especial de investidores**

A nova resolução simplificou o processo de realização da assembleia especial de investidores, bastando que a convocação seja realizada online, por meio de publicação em sua página online que possua as informações do patrimônio separado. Portanto, não é mais necessário enviar convocações individuais a todos os investidores.

Além disso, a norma autorizou a realização da primeira e segunda convocações por meio de um único edital, no caso de assembleias especiais convocadas exclusivamente para deliberações sobre as demonstrações financeiras do patrimônio separado.

#### **(vi) Dispensa de apresentação de formulários previstos na Resolução CVM 60**

Por fim, a Resolução CVM 194 simplificou a oferta de CRI e CRA ao revogar a necessidade de apresentação dos formulários contidos nos Suplementos H, I e J da Resolução CVM 60, já que o conteúdo desses formulários já estaria contemplado nas regras de ofertas públicas.



---

## STJ: termo inicial do prazo prescricional para os seguros de responsabilidade dos administradores

A 3ª Turma do Superior Tribunal de Justiça (STJ) decidiu por unanimidade, no [REsp 1.990.918/SP](#), que a citação é o marco inicial do prazo prescricional no seguro D&O (Directors and Officers Liability Insurance), destinado a cobrir sinistros para administradores. O marco inicial também pode ser contado a partir da ciência inequívoca dos segurados durante a fase executiva, quando se torna equivalente à citação formal.

A discussão central do recurso envolveu a interpretação dos prazos prescricionais previstos pelo Código Civil.

A relatora, ministra Nancy Andrighi, explicou que o seguro D&O se enquadra como um seguro de responsabilidade civil, e, por isso, o prazo prescricional é de um ano, conforme previsto pelo art. 206, § 1º, II, “a”, do Código Civil, sendo que o termo inicial do prazo prescricional é a data em que o segurado é citado para responder à ação de indenização proposta pelo terceiro prejudicado.

No caso dos autos, os segurados foram incluídos no polo passivo apenas na fase de execução, sem uma citação formal. Contudo, diante do bloqueio de bens, a propositura de Embargos de Terceiro pelos segurados foi considerada pela 3ª Turma do STJ como ciência inequívoca da demanda, suprimindo a necessidade de citação e contando como marco inicial do prazo prescricional.



## TJSP decide pela impossibilidade de pagamento diferenciado a credor não votante

Em novembro, a 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial do Tribunal de Justiça de São Paulo (TJSP) emitiu decisão favorável à credora excluída do rol de amortização acelerada durante a recuperação judicial no [Agravo de Instrumento nº 2237647-45.2022.8.26.0000](#).

O plano de recuperação judicial previa que os credores que estivessem presentes à Assembleia Geral de Credores (AGC) que deliberou pelo plano e tivessem votado favoravelmente estariam sujeitos à “amortização acelerada” dos seus créditos.

A recorrente, que não estava presente na AGC em questão, argumentou que, de forma tempestiva após a homologação do plano, enviou notificação à recuperanda, manifestando sua intenção de recebimento da “amortização acelerada”, colocando-se à disposição para firmar termo de adesão. Em resposta, de acordo com a credora, a recuperanda tentou “negociar” um indevido congelamento de preço de contrato, como “condição” para assinatura do termo. A credora considera que tal condição deve ser declarada ineficaz, requerendo sua inclusão na amortização acelerada.

O relator do recurso, desembargador Cesar Ciampolini, salientou em seu voto que a prerrogativa imposta pela recuperanda para a amortização acelerada configura abuso de direito, enfatizando que tal condição não foi

divulgada previamente, sendo determinada apenas durante a assembleia, o que, caracterizaria um comportamento questionável.

Ainda, de acordo com Cesar, mesmo que o art. 67 da Lei 11.101/05 preveja a possibilidade de credores privilegiados em uma mesma classe na recuperação judicial, esta hipótese só é possível desde que haja um critério objetivo e impessoal e que a medida esteja necessariamente atrelada a uma contrapartida relacionada ao fomento da recuperação judicial, o que não foi verificado nos autos.

Os demais desembargadores da 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial do TJSP acompanharam integralmente o relator, que deu provimento ao recurso da credora, determinando a sua inclusão entre os credores com amortização acelerada.

Esta decisão do TJSP reforça a necessidade de transparência e legalidade nos processos de recuperação judicial, impedindo práticas que possam prejudicar credores com base em critérios subjetivos.





---

## Serviço que reduz burocracia para abertura de empresas começa a ser implementado em MG

Em novembro deste ano, foi disponibilizado para cadastro das Prefeituras Municipais de Minas Gerais, o serviço Redesim + Livre: Automatização das Consultas de Viabilidade e Licenças Municipais. De acordo com a Junta Comercial de Minas Gerais (JUCEMG), o serviço pretende reduzir o tempo de abertura de empresas de baixa complexidade no estado.

Considerado como um avanço substancial no processo de registro de empresas, o Redesim + Livre permitirá a automatização dos mecanismos de cadastro de informações na abertura de empresas de menor risco na esfera municipal. A nova plataforma permitirá a automatização de todas as etapas municipais de abertura e legalização de empresas, tais como o processo de viabilidade locacional, a emissão de inscrições e de licenças de competência das prefeituras.

O serviço foi apresentado às prefeituras dos municípios de Minas Gerais em um encontro realizado no final de outubro, que contou com a coordenação da JUCEMG, gestora da Redesim no estado, além da colaboração da Secretaria de desenvolvimento de Minas Gerais e do Sebrae.



---

## Banco Central altera normas sobre capitais estrangeiros no Brasil

O Banco Central do Brasil (Bacen) publicou a [Resolução BCB 348/2023](#), alterando as normas sobre capitais estrangeiros no Brasil, considerando as operações de crédito externo e de investimento estrangeiro direto, bem como a prestação de informações à instituição. A nova resolução alterou a Resolução BCB 278 e a [Resolução BCB 281](#), que regulamentam o Marco Legal do Câmbio ([Lei 14.286/2021](#)).

A Resolução BCB 348 consolidou orientações anteriores do Bacen em relação à prestação de informações sobre capital estrangeiro no Brasil e à extinção da exigência de simultâneas de câmbio, com as conversões sendo informadas diretamente no Sistema de Prestação de Informações de Capital Estrangeiro de Crédito Externo (SCE-Crédito) e ou Sistema de Prestação de Informações de Capital Estrangeiro – Investimento Estrangeiro Direto (SCE – IED). A única ressalva é a hipótese de aplicações de não residentes em mercados financeiros e de capitais, que permanecerão sujeitas à operação simultânea de câmbio.

Entre as alterações realizadas, destacamos as seguintes.

### Resolução 278/2022

(i) Art. 25-A: inclusão de prazo de 30 dias para prestação informações sobre conversões de crédito externo no sistema do SCE-Crédito.

(ii) Art. 30, caput e parágrafo único: inclusão de movimentações de recursos de interesse de terceiros em conta de não residente no país, em reais, no rol de informações capturadas automaticamente pelo SCE-Crédito.

(iii) Art. 31: inclusão (a) dos pagamentos e recebimentos em conta de não residente em reais que não sejam movimentações de interesse de terceiro; e (b) da cessão de crédito (informações prestadas pelo devedor), no rol de informações que devem ser prestadas ao SCE-Crédito.

(iv) Art. 41, §1º e 2º: estabelecimento de prazos de entrega das declarações trimestrais: (a) data-base 30 de setembro de 2023: prazo para entrega 1º de novembro de 2023 à 31 de dezembro de 2023; e (b) data-base 30 de setembro de 2024: prazo para entrega 11 de novembro de 2024 à 31 de dezembro de 2024.

(v) Art. 46: prorrogação do início da vigência do art. 39, relativo à prestação de declaração anual pelo receptor estrangeiro direto, de 1º de novembro de 2023 para 10 de fevereiro de 2025.

## **Resolução 281/2022**

(i) Art. 1º-A: inclusão da obrigação de informação ao SCE-Crédito dos valores de transferências entre operações de crédito externo e aplicações de investidor não residente nos mercados financeiro e de capitais, realizadas por meio de operações simultâneas de câmbio. Nesses casos, o código SCE-Crédito não deve constar nas informações da operação de câmbio ou da movimentação de recurso de interesse de terceiro em conta de não residente em reais.

(ii) Art. 3º, III: inclusão da transferência entre operações de investimento estrangeiro direto e operações de investimento estrangeiro no mercado financeiro e de capitais como capturadas automaticamente pelo sistema SCE-IED.

(iii) Art.3º, parágrafo único: estabelecimento do valor de US\$ 100 mil, como piso para indicação do código de SCE-IED em transferência entre operações de investimento estrangeiro direto e operações de investimento estrangeiro no mercado financeiro e de capitais, realizadas por meio de operações de simultâneas de câmbio.

(iv) Art. 7º: estabelece que o Censo Anual de Capitais Estrangeiros, referente à data-base 31 de dezembro de 2023, deverá ser entregue por meio do sistema correspondente entre 1º de julho de 2024 e 15 de agosto do mesmo ano.

A Resolução BCB 348 entrou em vigor na data de publicação, 19 de outubro, em relação aos arts. 1º (altera art. 46, I, Res. 278) e 2º (altera art. 8º, Res. 281). As demais disposições entraram em vigor em 1º de novembro.



---

## STJ permite partilha de bens apresentados após citação em ação de reconhecimento e dissolução de união estável

Em novembro, a 4ª Turma do Superior Tribunal de Justiça (STJ) reformou acórdão que havia impedido a inclusão de novos bens durante ação de reconhecimento e dissolução de união estável após a citação do réu, sem que isso configure julgamento ultra petita (sentença que concede mais do que foi pedido pelo autor da ação).

No caso em questão foram descobertos novos bens existentes no transcorrer do processo, além dos mencionados na petição inicial. Em seu voto, a ministra Isabel Gallotti, relatora do recurso, destacou que a sentença deve se ater aos limites dos pedidos feitos pelo autor, seguindo o princípio da congruência. Entretanto, a ministra ressaltou que, no caso em análise, a ex-companheira solicitou o reconhecimento do direito à partilha do patrimônio adquirido durante a união estável, não se limitando aos bens conhecidos no momento da propositura da ação.

A decisão reformada, proferida por corte estadual, havia considerado ultra petita a decisão de partilha de bens não mencionados na petição inicial, considerando que a inclusão de bens extrapolaria os pedidos formulados. Este entendimento, que vigorava até a decisão do STJ, excluía da partilha bens adquiridos durante a união estável, mas desconhecidos no momento

da propositura da ação, por ocultação patrimonial, por exemplo.

Em seu voto, Gallotti argumentou que manter o entendimento da corte estadual seria uma recompensa à má-fé de quem ocultou patrimônio durante a convivência do casal. Com a inclusão desses bens no âmbito da partilha, é possibilitada uma prestação jurisdicional mais adequada e proporcional da divisão de bens, garantindo uma distribuição justa do patrimônio acumulado durante a união estável e evitando que uma das partes seja prejudicada no processo.

O processo tramita em segredo de justiça.



## CVM abre consulta pública sobre norma definitiva de FIAGRO

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) iniciou a [Consulta Pública SDM 3/2023](#), para debater proposta de norma definitiva para os Fundos de Investimento nas Cadeias Produtivas do Agronegócio (FIAGRO) que atualmente são regulados pela [Resolução CVM 39](#), em caráter experimental e temporário.

A normativa específica dos FIAGRO era antecipada pelo mercado desde a publicação, no início do ano, da [Agenda Regulatória CVM 2023](#) e da [Resolução CVM 175](#), Marco Regulatório dos Fundos de Investimento. A nova normativa substituirá a Resolução CVM 39 e integrará a Resolução CVM 175 como Anexo Normativo VI.

A minuta divulgada pela autarquia foca no papel dos FIAGRO na promoção de práticas sustentáveis no agronegócio, propondo que esses fundos possuam permissão de investir em ativos do agronegócio brasileiro, adquirindo ativos já existentes no mercado local, como instrumentos financeiros, direitos creditórios, propriedades e participações societárias.

Além disso, a proposta inclui a possibilidade de os FIAGRO participarem do mercado de carbono, tanto compulsório quanto voluntário, inclusive por meio de fundos específicos para esse fim. No entanto, apenas as classes

de cotas exclusivamente destinadas aos investidores qualificados poderiam aplicar recursos em crédito de carbono negociados em mercado voluntário

Ademais, a CVM propõe um regime regulatório a partir da carteira de investimentos dos FIAGRO, ou seja, caso o fundo tenha política de investimentos que simule outra categoria de fundos de investimento, o FIAGRO em questão poderá ficar subsidiariamente sujeito às regras da outra categoria. O critério para aplicação destas regras seria possuir um investimento igual ou superior a 1/3 do patrimônio líquido do fundo, de modo que o mesmo FIAGRO poderá ser regulado por diferentes anexos normativos da Resolução CVM 175.

As sugestões relativas à [Consulta Pública SDM 3/2023](#) deverão ser encaminhadas até 31 de janeiro de 2024 para o e-mail [conpublicaSDM0323@cvm.gov.br](mailto:conpublicaSDM0323@cvm.gov.br)





---

## STJ autoriza banco a cobrar sócio avalista de empresa em recuperação judicial

A 3ª Turma do Superior Tribunal de Justiça (STJ) decidiu por maioria, no [REsp 2.059.464/RS](#), que o banco pode cobrar a dívida de um sócio avalista de empresa em recuperação judicial, mesmo havendo cláusula de suspensão das execuções das garantias no plano de recuperação judicial aprovado pelos credores.

No caso dos autos, o China Construction Bank (credor) recorreu do acórdão do Tribunal de Justiça do Rio Grande do Sul, que rejeitou seu agravo de instrumento e validou a cláusula do plano de recuperação judicial do Grupo Engevix (devedor) que suspende ações e execuções contra devedores coobrigados, incluindo sócios avalistas, garantindo a exequibilidade da previsão do plano.

O ministro Moura Ribeiro, relator do caso, votou pelo improvimento do Recurso Especial, argumentando que não é razoável permitir que o detentor da garantia a exija judicialmente sem o descumprimento da obrigação principal, renovada pelo plano de recuperação judicial. O relator ainda explica que, ao aplicar a teoria do fato consumado, não é viável modificar as condições estabelecidas em planos de recuperação judicial homologados, já que tal modificação poderia dificultar ou até inviabilizar a recuperação econômica da empresa.

Para o ministro Ricardo Villas Bôas Cueva, cujo voto foi prevalecente, a eficácia da cláusula do plano de recuperação, que prevê a suspensão das garantias, está condicionada à concordância expressa do credor, independentemente da deliberação por maioria da assembleia geral de credores – do contrário, haveria violação ao art. 50, § 1º, da Lei de Recuperação de Empresas e Falência (Lei nº 11.101/2005).

O ministro ainda enfatizou que a aplicação da teoria do fato consumado se restringe a situações excepcionais nas quais a modificação do plano de recuperação judicial em curso causaria considerável obstáculo ao soerguimento da empresa. Ao contrário, no caso em análise, a decisão sobre a suspensão das garantias afetará exclusivamente os garantes, sem impacto direto nas sociedades em recuperação.

O entendimento do STJ está em linha com a Súmula nº 581 do próprio Tribunal, que prevê que a recuperação do devedor principal não impede execuções contra terceiros devedores solidários, onde se inclui o avalista. A jurisprudência reafirmada neste caso confere maior segurança jurídica ao credor, que alocou seus riscos a partir das garantias negociadas, considerando inclusive a possibilidade de recuperação judicial do devedor.



---

## STJ valida habilitar crédito em moeda estrangeira na recuperação judicial

A 3ª Turma do Superior Tribunal de Justiça (STJ) decidiu por unanimidade, no [REsp 1.954.441/SP](#), que o crédito em moeda estrangeira deve ser habilitado na recuperação judicial conforme contratado originalmente, isto é, na própria moeda estrangeira, e não convertido na moeda brasileira.

No caso dos autos, a empresa em recuperação judicial argumentou que o crédito deveria ser convertido em moeda nacional à taxa de conversão da data do pedido de recuperação judicial, uniformizando, assim, o quadro geral de credores no tocante à moeda e afastando riscos de variação cambial.

Porém, o art. 50, §2º, da Lei de Recuperação de Empresas e Falência (Lei nº 11.101/2005) prevê expressamente que o risco de variação cambial somente pode ser afastado, e o crédito convertido em moeda nacional, mediante o consentimento do próprio credor, refletido em cláusula expressa do plano de recuperação judicial.

Em outros casos, diferentemente das questões de habilitação, a legislação prevê a conversão do crédito para o propósito específico de mensuração do poder político do credor na assembleia geral de credores, na taxa de câmbio do dia anterior à data da sua instalação. Em sentido contrário, a devedora não teria o poder de exigir a conversão do crédito à revelia da

vontade do credor.

O precedente é importante para garantir segurança jurídica aos contratos internacionais, na forma como contratados, e fomentar o investimento estrangeiro no país, ainda que em uma situação adversa, de habilitação de créditos em recuperação judicial da empresa investida.



## CVM: nova dinâmica operacional para investidores não residentes dispensados de registro na autarquia

Em 16 de novembro, a Superintendência de Supervisão de Investidores Institucionais (SIN), da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), divulgou o Ofício-Circular Nº 9/2023/CVM/SIN, apresentando novas regras aplicáveis a investidores não residentes dispensados de registro na autarquia, conforme a Resolução CVM nº 13.

As alterações decorrem da persistência da obrigação de informação de registro na CVM em alguns sistemas associados às infraestruturas de mercado, mesmo após a dispensa do registro de investidores não residentes pessoas naturais (INR PF).

Agora, o SIE-WEB disponibiliza um código operacional fictício, não associado a qualquer forma de registro na CVM, vinculando o investidor a uma conta identificada por “000000”, denominada “Conta Coletiva Para Simples Cadastro de INR Pessoa Física”.

A nova dinâmica permite a coexistência de investidores sem registro na CVM e aqueles que optam por manter o registro formal na autarquia. Essa flexibilização tem como propósito atender às diferentes preferências e necessidades de investidores não residentes.

O Ofício-Circular se estende às informações prestadas ao Banco Central do Brasil referente ao contrato de câmbio associado ao ingresso de recursos promovido por esse investidor, conhecido como “RDE”. A partir de agora, no caso de INR PF, o sistema dispensa a necessidade de informação do “Código CVM”.

# Equipe responsável



**Fabio Appendino**  
f.appendino@rolim.com



**Daniel Tardelli Pessoa**  
d.pessoa@rolim.com



**Alessandra R. Torres**  
a.torres@rolim.com



**Rodrigo Dias**  
rodrigo.dias@rolim.com



**Sophia G. Rezende**  
s.rezende@rolim.com



**Marina Farias Pimentel**  
m.pimentel@rolim.com



**Pedro Henrique Teixeira**  
p.teixeira@rolim.com



**Hiago S. Gurgel Amaral**  
h.amaral@rolim.com



**Guilherme B. Pimentel**  
g.pimentel@rolim.com



**Rolim  
Goulart  
Cardoso** *30*  
anos

São Paulo  
+55 (11) 3723-7300

Rio de Janeiro  
+55 (21) 3543-1800

Belo Horizonte  
+55 (31) 2104-2800

Brasília  
+55 (61) 3424-4400

Düsseldorf  
+(490) 211 688 519 26

Lisboa  
+(351) 21 587 41 40