



Nota SEI nº 2/2021/PGDAU-CGR/PGDAU/PGFN-ME

## 1. INTRODUÇÃO

Trata-se de manifestação exarada por esta Coordenação-Geral de Estratégias de Recuperação de Créditos em razão do Edital de Audiência Pública SDM N° 09/2020, que tem por escopo alterar a Instrução CVM nº 480, visando: (a) reduzir os custos de observância regulatórios; e (b) incluir informações que reflitam aspectos ambientais, sociais e de governança corporativa (ASG).

Neste sentido, considerando que a matéria tratada tangencia áreas de relevância para esta Coordenação, torna-se necessária a presente Nota no sentido de resguardar os interesses da União e do FGTS, pelos motivos que passaremos a expor.

## 2. OBJETO DA CONSULTA PÚBLICA

Conforme consta no referido Edital, grande parte das alterações sugeridas pela CVM envolve a adequação do Formulário de Referência ao projeto de redução do custo de observância, revendo a posição anterior da Autarquia que pretendia consolidar, em um documento único, todas as informações referentes ao emissor.

Desse modo, informações já prestadas noutras declarações não precisarão ser mencionadas no Formulário de Referência. O objetivo da alteração é eliminar redundâncias e reduzir o esforço operacional despendido na elaboração do documento, suprimindo ou simplificando vários campos.

No âmbito das alterações pretendidas, algumas merecem especial destaque, considerando a repercussão no âmbito desta Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional:

1. a eliminação do campo 3 (informações financeiras selecionadas), tendo em vista informações que já podem ser encontradas nas demonstrações contábeis; e
2. a simplificação das informações exigidas sobre processos judiciais, administrativos e arbitrais no campo 4 (fatores de risco).

É o que passamos a expor.

## 3. ENDIVIDAMENTO TRIBUTÁRIO FEDERAL E INFORMAÇÕES PUBLICADAS PELAS S.A.S ABERTAS

Com efeito, antes de ingressarmos efetivamente na análise dos pontos veiculados no Edital, insta afirmar que esta Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional (PGFN) realizou um levantamento das informações publicadas pelas S.As abertas (no Balanço, nas Notas Explicativas e no Formulário de Referência) no tocante ao endividamento tributário federal e de FGTS inscrito em Dívida Ativa (créditos definitivamente constituídos), bem como as informações relativas aos montantes de parcelamentos em curso e o volume das garantias prestadas em processos executivos fiscais.

Tais prospecções<sup>1</sup> demonstraram um problema sistêmico relacionado à qualidade das informações divulgadas pelas companhias abertas, uma vez que observou-se:

1. ser impossível a verificação do montante das dívidas fiscais das companhias, tão somente, com base nas informações publicadas, ainda que fosse realizado o somatório dos valores declarados como passivo circulante, passivo não circulante, passivo provisão e passivo contingente;
2. não haver o atendimento ao princípio contábil da precaução/prudência, considerando que os valores devidos à União são, em regra, significativos e, por consequência, comprometem a fidedignidade da representação patrimonial e indicadores de endividamento, além de serem informações relevantes que poderiam influenciar no processo de tomada de decisão por parte do investidor;
3. existir uma enorme subjetividade no tocante à análise do grau de chance de êxito das ações judiciais, mesmo em se tratando de créditos com presunção legal de liquidez, certeza e exigibilidade;
4. existir critérios díspares quanto à forma de contabilização das dívidas fiscais inscritas entre as S.As abertas, impossibilitando uma análise objetiva e padronizada dos balanços, e qualquer tentativa de comparação das demonstrações contábeis das sociedades poderá induzir o investidor a erro; e
5. uma transparência seletiva dos processos publicizados pelas companhias, sendo importante notar que a falta de completude dessas informações acaba por gerar o efeito reverso, dando ao investidor a falsa impressão de que os dados expostos representam a integralidade do contencioso relevante da empresa.

Em suma, no entendimento da Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional, concluiu-se que não há o fornecimento ao investidor a informação clara, precisa e completa dos riscos decorrentes do passivo fiscal das companhias.

Também cabe notar que a transparência quanto ao endividamento tributário ganha especial relevo se for analisado o disposto na Lei nº 4.357, de 16 de julho de 1964, que, em seu art. 32, *a*, veda a distribuição de quaisquer bonificações aos acionistas, por pessoas jurídicas, enquanto estiverem em débito, não garantido, com a União, por falta de recolhimento de imposto, taxa ou contribuição. Na sequência, a alínea *b* do mencionado dispositivo traz a vedação da participação de lucros a sócios ou acionistas, bem como seus diretores e demais membros de órgãos dirigentes, fiscais ou consultivos, enquanto a pessoa jurídica estiver com débitos de impostos, taxas ou contribuições em aberto.

Ademais, considerando que o crédito fazendário é preferencial em relação aos demais pagamentos (exceto trabalhista), nada obsta que, em caso de Execução Fiscal, seja solicitada ao magistrado a penhora dos dividendos antes da sua distribuição ou a penhora de remuneração a debenturistas.

Ainda impende destacar que a inscrição em dívida ativa da União: (a) gera o registro da S.A no Cadastro Informativo de Créditos Não Quitados do Setor Público Federal - CADIN, o que veda a contratação de linhas de crédito em bancos públicos e impede a participação da companhia em certames licitatórios; (b) pode gerar a inscrição no SERASA ou noutros órgãos de proteção ao crédito; e (c) pode tornar fraudulenta qualquer tentativa de comprometimento do patrimônio ou renda da empresa, como, por exemplo, operações de securitização.

Acrescente-se, ademais, que a companhia que eventualmente opta por se alavancar com os valores que deveriam ser direcionados ao recolhimento dos seus respectivos tributos, além das medidas coercitivas diretas (como a expropriação de valores em conta, leilão de suas ações na Bolsa e perda da propriedade de imóveis), poderá ser impedida de se valer de um eventual processo de Recuperação Judicial, o que reduz significativamente suas chances de soerguimento num cenário de crise.

As situações narradas mostram o grau de fragilidade da situação do acionista ou debenturista ao investir em uma S.A aberta que possua dívidas inscritas em Dívida Ativa da União (DAU) com exigibilidade ativa, em especial nas situações em que este passivo não é elencado nos balanços das S.As e, tampouco, publicizados nas informações divulgadas aos investidores. Não há dúvidas de que esse investidor terá o risco majorado se comparado com outro que optou por valores mobiliários de uma empresa com conformidade fiscal.

#### 4. INFORMAÇÕES SOCIOAMBIENTAIS E DE GOVERNANÇA (ASG)

Ainda em paralelo com a questão da baixa qualidade dos dados de endividamento fiscal apresentados pelas companhias abertas, outro ponto de interesse exposto no mencionado Edital refere-se às informações ambientais, sociais e de governança (ASG).

No contexto do ASG, sendo o respeito às relações de trabalho um elemento basilar ao conceito de “social”, é fundamental que a companhia seja transparente para o investidor quanto à existência - ou não - de dívidas de FGTS, verba que pode ser cobrada pela Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional, mas que é de propriedade do trabalhador.

Cria-se, assim, um filtro positivo para que o mercado guie seus investimentos para sociedades abertas que respeitem os seus trabalhadores e colaboradores, que, em regra, são o elo mais fraco de uma grande corrente<sup>2</sup>.

Sob outro enfoque, o recolhimento dos tributos denota, também, a conformação social e de governança da empresa, demonstrando que parte dos lucros advindos da atividade produtiva é revertida em prol de toda a coletividade. Outrossim, também, evidencia a aderência das companhias às regras da Administração Tributária e o respeito a algumas normas concorrenciais básicas<sup>3</sup>, o que, indubitavelmente, minora os riscos ao investidor.

A CVM, por ocasião da publicação das recomendações sobre Governança Corporativa, em junho de 2002<sup>4</sup>, foi precisa ao afirmar que:

Governança corporativa é o conjunto de práticas que tem por finalidade otimizar o desempenho de uma companhia ao proteger todas as partes interessadas, tais como investidores, empregados e credores, facilitando o acesso ao capital. A análise das práticas de governança corporativa aplicada ao mercado de capitais envolve, principalmente: transparência, equidade de tratamento dos acionistas e prestação de contas (GRIFO NOSSO).

Portanto, como exposto acima, o respeito aos credores (dentre eles, em especial, a sociedade e os trabalhadores) merece ser um elemento a ser considerado dentre os critérios de avaliação de políticas de governança.

Cite-se, ainda, a lição de Stephen Holmes e Cass Sunstein, em “O custo dos direitos: por que a liberdade depende dos impostos”, no qual se leciona que os “*direitos custam dinheiro e não podem ser protegidos nem garantidos sem o financiamento e apoio públicos*”. Ademais, “*a imposição de direitos pressuposta pelos mercados que funcionam bem sempre envolve tributação e gastos públicos*”.

Neste particular, vê-se necessário agregar, ao conceito de ASG, os aspectos da

responsabilidade fiscal, ampliando, pois, o engajamento das companhias em relação ao custeio de políticas públicas através do recolhimento regular dos tributos e o respeito aos trabalhadores por meio do adimplemento das dívidas de FGTS.

## 5. CONCLUSÕES

Feitas tais colocações, e, em contrapartida, considerando a necessidade de redução do custo regulatório, apresentamos as seguintes sugestões:

1. seja padronizado um *hyperlink* numa nova alínea do item 4.1<sup>5</sup> (numeração contemplada na minuta), que direcione o investidor para o *site* da PGFN, permitindo a pesquisa da situação fiscal das companhias abertas, dando maior transparência, qualidade e acessibilidade à informação;
2. sem prejuízo do exposto no Item 1, havendo concordância e interesse da CVM, a PGFN poderá desenvolver um *dashboard* para consulta aos dados sobre endividamento na dívida ativa das S.As abertas diretamente do *data warehouse* da Procuradoria, numa ideia de maior “transparência ativa”. O objetivo é, portanto, que sejam expostas aos investidores as bases da própria Administração Fiscal, a serem disponibilizadas no referido *dashboard*, deixando, portanto, de depender das informações apresentadas pelas S/As;
3. ademais, de forma a garantir a devida publicidade da informação, também se entende relevante que seja disponibilizado um *link*, na própria página da CVM<sup>6</sup>, com os dados de endividamento das companhias abertas e, no mesmo sentido, que a B3 também seja instada a colacionar o referido *link*, no seu sítio, garantindo, pois, a ampla divulgação da informação; e
4. sugere-se, ainda, que seja incluída uma alínea no item 1.6 (numeração contemplada na minuta)<sup>7</sup> para abarcar, também, a “política de conformidade fiscal e de FGTS do emissor”.

As sugestões acima, destaque-se, não majora o ônus de observância por parte dos emissores, mas, ainda assim, atende aos preceitos de *full disclosure*. Tampouco, poderão ser motivo de inconformismos por parte das companhias, uma vez que se trata de dados que devem ser amplamente publicizados.

Tais informações permitirão que os investidores tenham ciência da conformidade fiscal das empresas investidas, aferindo o risco a que estão expostos e optando por companhias mais comprometidas com o financiamento social.

Brasília, 04 de março de 2021.

Documento assinado eletronicamente

RENATA SANTANA FERNANDES DE PAULA

Procuradora da Fazenda Nacional

De acordo. À consideração superior.

Documento assinado eletronicamente

DARLON COSTA DUARTE

Procurador da Fazenda Nacional  
Coordenador de Produção de Informações Estratégicas

Aprovo a presente Nota. Encaminhe-se à Superintendência de Desenvolvimento de Mercado da Comissão de Valores Mobiliários.

Documento assinado eletronicamente  
JOÃO HENRIQUE CHAUFFAILLE GROGNET  
Coordenador-Geral de Estratégia de Recuperação de Créditos

1  Foi feito um exame das informações financeiras apresentadas, na data base de dezembro de 2019, pela VALE S.A, JBS S.A, COMPANHIA BRASILEIRA DE DISTRIBUIÇÃO, COMPANHIA SIDERÚRGICA NACIONAL, ELETROPAULO METROPOLITANA, AMBEV S.A, ATACADÃO S.A, BRF S.A, BOMBRIL S.A, TELEFÔNICA BRASIL S.A, AMPLA ENERGIA E SERVIÇOS S.A, COMPANHIA PAULISTA DE FORÇA E LUZ, PARANAPANEMA S/A, CEMIG DISTRIBUIÇÃO S/A, LOJAS AMERICANAS S/A e LIGHT SERVIÇOS DE ELETRICIDADE S/A.

Considerando o grande volume de documentos e informações, são colacionados abaixo apenas alguns tópicos para demonstrar o teor do mencionado Relatório.

1. Importante notar que três companhias apresentaram dívidas totais (i.e., reconheceram no passivo ou divulgaram em notas explicativas) em montante menor que o valor inscrito em DAU, quais sejam, Eletropaulo (79%), Paranapanema (69%) e a Minerva (40%).

2. Após a análise de todas as S.As, apenas na contabilização da AMPLA foi identificado um valor que, talvez, espelhe o montante inscrito em DAU.

3. As empresas Paranapanema, BRF, AMBEV, Ampla e CPFL não fazem qualquer menção ao parcelamento tributário nos seus relatórios financeiros.

4. A Vale apresenta no seu balanço a linha Programa de refinanciamento ("REFIS") no passivo circulante (R\$ 1,73 bilhões) e, no passivo não circulante (R\$ 14,01 bilhões). Esses valores somados representam apenas 41% do total de dívida tributária renegociada.

5. O grau de detalhe das informações divulgadas nos relatórios financeiros no tocante ao parcelamento de tributos não permite fazer um cotejamento com os valores de dívida informada pela PGFN (DAU renegociada), exceção parcialmente feita à Bombril.

6. O total provisionado para a natureza 'tributos' pela Telefônica é de R\$ 1,49 bilhões. No entanto, se considerarmos apenas a parte da esfera federal dessa provisão, o valor provisionado é de somente R\$ 486,6 milhões, o que representa menos de um terço da DAU.

7. Doze companhias analisadas provisionaram 10% ou menos do montante de DAU não renegociada, com destaque para Bombril, CPFL, CSN, Light, Atacadão, Ampla, Paranapanema e Minerva, que não provisionam praticamente nada.

2 Apesar da amplitude do conceito, existem iniciativas como o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE B3) que buscam dar concretude a esses elementos exigindo, por exemplo, o compromisso de observância aos direitos trabalhistas de funcionários diretos e terceirizados.

3 Destaque-se que o tributo interfere no mercado na medida em que os custos atinentes aos ônus tributários podem afetar significativamente os resultados econômicos.

4 <http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisoes/anexos/0001/3935.pdf>

5 4. Fatores de risco

4.1. Descrever, em ordem decrescente de relevância, os fatores de risco com efetivo potencial de influenciar a decisão de investimento, em especial, aqueles relacionados:

6 <https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/regulados/consultas-por-participante/companhias>

7 1.6. Descrever os efeitos relevantes da regulação estatal sobre as atividades do emissor, comentando especificamente:

 Documento assinado eletronicamente por **Darlon Costa Duarte**,



**Procurador(a) da Fazenda Nacional**, em 05/03/2021, às 16:54, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).

---



Documento assinado eletronicamente por **João Henrique Chauffaille Grognet, Procurador(a)-Geral Adjunto de Gestão da Dívida Ativa da União e do FGTS Substituto(a)**, em 05/03/2021, às 16:54, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).

---



Documento assinado eletronicamente por **Renata Santana Fernandes de Paula, Procurador(a) da Fazenda Nacional**, em 05/03/2021, às 17:05, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).

---



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site [https://sei.economia.gov.br/sei/controlador\\_externo.php?acao=documento\\_conferir&id\\_orgao\\_acesso\\_externo=0](https://sei.economia.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0), informando o código verificador **14089119** e o código CRC **EA2D3A73**.

---