

RADAR STOCHE FORBES - SOCIETÁRIO

Decisões Relevantes Proferidas pelo Colegiado da CVM

Manifestação sobre preço em caso de OPA unificada

A maioria do Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) manifestou entendimento de que os preços oferecidos em casos de unificação de oferta pública de aquisição (“OPA”) devem preencher, cumulativamente, os requisitos legais e regulamentares aplicáveis a cada modalidade de OPA.

No caso, os diretores da CVM decidiram que a unificação de OPA por alienação de controle e de OPA para cancelamento de registro depende de preço que, cumulativamente, (i) seja “justo” na forma dos artigos 4º e 4º-A da Lei 6.404, de 15 de dezembro 1976 (“Lei das S.A.”) e (ii) corresponda a, no mínimo, 80% do preço por ação pago ao controlador na alienação de controle, conforme estabelece o art. 254-A também Lei das S.A. (observado, ainda, disposições estatutárias ou do regulamento de listagem aplicável).

Para a maioria do Colegiado, a aglutinação de diferentes modalidades de OPA somente pode ser autorizada caso *“seja possível compatibilizar os procedimentos de ambas as modalidades de OPA, e não haja prejuízo para os destinatários da oferta”*.

Na visão da maioria do Colegiado, para compatibilizar os procedimentos de OPAs de alienação de controle e de cancelamento de registro de companhia aberta, o preço da oferta deve, cumulativamente, atender aos requisitos previstos nos dois dispositivos. Assim, o preço ofertado deve corresponder a, no mínimo,

80% do preço pago ao antigo controlador e, ainda, ser igual ou superior ao preço justo calculado na forma do artigo 4º.

Essas conclusões se aplicam ainda que a OPA seja formulada com preço alternativo cuja escolha fica a critério dos destinatários. Para a CVM, a OPA unificada é uma oferta única, de modo que todos os preços oferecidos, mesmo que de maneira alternativa, devem preencher os requisitos das duas modalidades de OPA. Se a OPA objetivar o cancelamento de registro, todas as opções apresentadas aos minoritários devem assegurar o direito de receber, no mínimo, o valor justo de que trata o art. 4º da Lei das S.A.

Houve manifestação contrária de diretor no sentido de que a compatibilização entre os procedimentos ocorre por meio da oferta de dois preços, um que observe o “preço justo” (com base em laudo de avaliação – art. 4º, § 4º, da Lei das S.A.) e outro que reflita as condições da alienação de controle (80% do valor por ação conforme condições da venda do controle – art. 254-A da Lei das S.A.).

Assim, caberia, segundo ele, ao destinatário da oferta escolher o critério que mais lhe convém, ciente das circunstâncias presentes, inclusive ponderando sobre eventuais condições futuras e incertas (*earn out*) que podem estar presentes no contrato de compra e venda de ações da Companhia.

Responsabilização de Diretor Presidente, Acionista e de DRI pelo descumprimento de obrigações periódicas, não elaboração de informações financeiras e abuso de poder

O Colegiado CVM, por unanimidade, condenou o diretor presidente e o diretor de relações com investidores (“DRI”) por não elaboração de demonstrações financeiras referentes ao exercício social de 2016 e da não produção de informações que viabilizariam a entrega do 3º ITR/2016 e do 1º, 2º e 3º ITR/2017.

Além disso, o acionista controlador, que exercia o cargo de diretor presidente, foi condenado por ter dado o voto decisivo pela destituição do Conselho de Administração da Companhia, órgão obrigatório para companhias abertas. Assim, ele foi condenado por descumprimento do art. 115, *caput*, combinado com o art. 138, § 2º e art. 139 da Lei das S.A.

O DRI também foi condenado pela não entrega do 3º ITR/2016 e do 1º, 2º e 3º ITR/2017 e da ata de assembleia no prazo de até sete dias úteis de sua realização.

No final de 2017, a Companhia teve seu registro suspenso pela CVM por descumprimento, por mais de 12 meses, de suas obrigações periódicas previstas na Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009 ("ICVM 480/09"). Além da suspensão do registro de ofício, a CVM instaurou processo administrativo sancionador para apuração de responsabilidade de seus administradores.

A acusação constatou que, apesar de ser órgão obrigatório em companhias abertas, o Conselho de Administração foi destituído em assembleia geral por voto do acionista controlador, titular direta e indiretamente da totalidade das ações emitidas pela Companhia.

Com relação a não elaboração e entrega das informações periódicas, a acusação ressaltou que o

Absolvição de administradores que, ao aprovarem determinado pacote de indenizações, teriam supostamente atuado com desvio de poder

O Colegiado da CVM absolveu os membros do Conselho de Administração da acusação de atuação com desvio de poder por aprovação de um pacote de indenizações – o *Severance Package* – em favor de alguns de seus executivos e profissionais em suposta violação do art. 154 da Lei das S.A.

Os diretores, por unanimidade, absolveram os conselheiros de administração que aprovaram o *Severance Package* sem ser beneficiados por ele. Por maioria, o Colegiado também absolveu os membros do órgão que, embora beneficiados, aprovaram o pacote de indenização.

A acusação entendeu haver um desequilíbrio nas regras do *Severance Package*, que beneficiavam os membros do grupo definido como *Senior Management*, do que decorreria violação aos deveres fiduciários dos conselheiros, em virtude de terem direcionado sua atuação em sentido contrário aos interesses sociais (art. 154 da Lei das S.A.).

Tal desequilíbrio se revelaria logo numa das hipóteses de disparo prevista na cláusula primeira do *Severance Package*. Segundo a cláusula os administradores integrantes do *Senior Management* fariam jus ao recebimento da indenização ajustada caso decidissem se desligar da Companhia no caso de prévia rejeição, pelas Assembleias Gerais realizadas nos exercícios de 2013 e 2014, de qualquer um dos nomes indicados na proposta da administração para compor o conselho. Só não haveria o disparo da cláusula no caso de rejeição dos

DRI é responsável por prestar os documentos à CVM. Também apontou que como o estatuto da Companhia não atribui a elaboração das demonstrações financeiras a nenhum diretor específico, todos os diretores (diretor presidente e DRI) deveriam ser responsabilizados.

O Colegiado da CVM entendeu que o fato do acionista ter votado na assembleia geral no sentido de aprovar o encerramento do Conselho de Administração configurou infração ao art. 115 da Lei das S.A. Sobre a outra acusação, os diretores concluíram que apenas caso fortuito e força maior poderiam escusar a não elaboração e a não divulgação das demonstrações contábeis nos prazos legais e regulamentares. Para o Colegiado, dificuldades operacionais da empresa de auditoria independente não configuram hipótese excludente da obrigação.

Por isso, o Colegiado condenou tanto o diretor presidente e acionista controlador quanto do DRI ao pagamento de multas que, se somadas, chegam ao montante de R\$ 178 mil.

nomes de conselheiros independentes.

De acordo com a área técnica, embora a finalidade do *Severance Package* fosse a retenção de profissionais estratégicos, tal instrumento, nos termos como foi ajustado, atuaria como "*plano de incentivo à demissão voluntária*".

Acrescenta a acusação que a administração não divulgou aos acionistas informações detalhadas sobre o *Severance Package*. De modo que a assembleia geral não sabia sobre as hipóteses de disparo e as consequências financeiras que potencialmente poderiam advir de eventual não reeleição dos administradores.

Para o Diretor Relator não há como se considerar equilibrada e razoável a hipótese de acionamento prevista para o *Senior Management* segundo a qual a mera alteração de um único membro do Conselho de Administração autorizaria o pagamento de indenização correspondente a duas ou três vezes a remuneração anual global do administrador, ainda que este último decidisse retirar-se por vontade própria do cargo de direção.

Para ele, os conselheiros beneficiários do instrumento utilizaram sua influência na administração da Companhia para fazer prevalecer as condições que atendiam melhor aos seus interesses. Por isso, votou pela condenação desses membros ao pagamento de multa individual no valor de R\$ 450.000,00.

Com relação aos demais membros do Conselho de Administração, o Diretor Relator entendeu que, observados os limites de discricionariedade conferidos pela legislação societária e pelo estatuto, o administrador, atuando de boa fé, de forma diligente e buscando o melhor interesse da companhia, não poderá ser responsabilizado caso a decisão tomada não se mostre a mais acertada ou venha a ser objeto de contestação por acionistas e/ou pelo órgão regulador. Assim, votou pela absolvição dos conselheiros de administração não beneficiados pelo *Severance Package*.

Os demais membros do Colegiado da CVM votaram pela absolvição de todos os conselheiros de administração, mesmo aqueles beneficiados pelo *Severance Package*.

Para esses diretores entenderam que o interesse pessoal dos conselheiros de administração que

cumulavam cargos de diretores na deliberação não torna a conduta desses sujeitos, necessariamente, dissociada do interesse da Companhia. Se houvesse essa dissociação, eles deveriam ter sido impedidos de participar da deliberação, o que não ocorreu.

No caso, a conduta dos conselheiros só poderia ser questionada se tivessem sido identificados indícios de má-fé ou fraude. Esses indícios poderiam ser indicativos de que os conselheiros teriam agido pautados por interesses inconciliáveis com os da Companhia.

As defesas comprovaram que os conselheiros não obstaram ou desincentivaram a discussão do *Severance Package* pelos membros independentes do conselho de administração. Dessa forma, por decisão da maioria do Colegiado, todos os membros foram absolvidos.

Responsabilização de empresa de auditoria e seu sócio por apresentação de relatório sem ressalvas necessárias

O Colegiado da CVM decidiu, por unanimidade, pela condenação de empresa de auditoria independente e de seu sócio e responsável técnico pelos trabalhos de auditoria realizados sobre as demonstrações financeiras de 2012 e 2013 e os ITRs de 2014 de determinada Companhia que resultaram na emissão de relatórios sem ressalvas.

No caso concreto, foi formada uma *joint venture* entre três Companhias visando à operacionalização de um sistema integrado mina-logística-porto. Segundo a acusação, os registros contábeis em uma das Companhias referentes à aquisição do controle compartilhado, bem como aqueles referentes aos reflexos da utilização da contabilidade de *hedge* não teriam representado adequadamente os eventos econômicos e seus desdobramentos ao longo do tempo.

A Superintendência de Normas Contábeis e de Auditoria ("SNC") considerou que os acusados não refletiram em seu relatório as desconformidades no reconhecimento contábil. Assim, a SNC acusou-os de violação do item 11(a) da NBC TA 200, dos itens 12 e

13 da NBC TA 700, e do descumprimento do art. 20 da Instrução CVM nº 308, de 15 de maio de 1999 ("ICVM 308/99").

Para o Diretor Relator, a empresa de auditoria independente e seu sócio responsável descumpriram tais normas, cometendo equívocos quando da análise dos fatos, informações e documentos que levaram ao registro e mensuração do investimento de uma das Companhias na *joint venture* em dissonância com as normas contábeis.

Acrescentou que os acusados não apenas deixaram de identificar uma distorção relevante, mas concordaram com o reconhecimento de rubricas nas informações financeiras com distorção contábil substancial e sem embasamento normativo.

O Colegiado, por sua vez, acompanhou o entendimento do Diretor Relator e condenou a empresa de auditoria independente à multa no valor de R\$ 350 mil e de seu sócio e responsável técnico à multa de R\$ 175 mil.

Responsabilização de auditor pessoa física que não se submeteu ao programa de revisão externa de qualidade pelos pares

O Colegiado da CVM condenou determinado auditor independente pessoa física selecionado pelo Conselho Federal de Contabilidade ("CFC") o não se submeter ao programa de revisão externa de qualidade pelos pares.

O art. 33 da ICVM 308/99 fixa o dever dos auditores independentes de, a cada quatro anos, submeter-se à revisão do seu controle de qualidade que será

realizado por outro auditor independente, também registrado na CVM.

O acusado foi selecionado para se submeter ao programa de revisão em 2016 (ano-base 2015), porém não informou ao CFC o nome do revisor no prazo legal, motivo pelo qual aquele órgão comunicou à CVM em maio de 2016 sobre potencial descumprimento do programa.

Em sua defesa, o acusado alegou que já havia comunicado à CVM que não havia logrado contratar auditor independente para atuar como revisor; que não possui clientes no âmbito do mercado de valores mobiliários; que se comprometia a pedir baixa de seu registro até março de 2017; e que se comprometia a assinar Termo de Compromisso.

Para o Diretor Relator, no entanto, os argumentos apresentados não afastam a obrigatoriedade de cumprimento do programa.

Quanto à disponibilidade de auditores no mercado para atuação como revisor, o Diretor Relator apontou que a grande maioria dos auditores registrados na CVM vem se submetendo ao programa de revisão pelos pares, confirmando a exequibilidade da norma.

Responsabilização pela não elaboração das demonstrações financeiras, ITRs e não convocação da assembleia geral ordinária

O Colegiado da CVM decidiu, por unanimidade, condenar diretor financeiro, DRI e membro do Conselho de Administração por não elaboração das demonstrações financeiras, dos formulários ITRs e por não convocação da assembleia geral ordinária.

A Companhia deixou de enviar à CVM diversas informações periódicas, o que culminou com a suspensão do seu registro de companhia aberta em novembro de 2016. A área técnica instaurou procedimento para apurar a responsabilidade dos administradores que deram causa aos atrasos e, ao final, apresentou termo de acusação para responsabilização do acusado.

O acusado, que ocupa os três cargos supramencionados, foi condenado ao pagamento de R\$ 40 mil pela não elaboração das demonstrações financeiras referentes ao exercício findo em 31 de dezembro de 2015 e ao pagamento de R\$ 30 mil por não ter providenciado a entrega dos 2º e 3º ITRs de 2015 e dos ITRs 2016 – ambas na qualidade de diretor financeiro e de diretor de relações com investidores e ao pagamento do valor de R\$ 40 mil por não ter convocado a assembleia geral ordinária relativa ao exercício social findo em 31 de dezembro de 2015 na qualidade de membro do Conselho de Administração da Companhia.

Embora o acusado não tenha apresentado defesa,

Celebração de Termo de Compromisso – Manipulação de preço de ações e adoção de prática não equitativa

O Colegiado da CVM aceitou propostas de termos de compromisso no âmbito de processo para apurar a prática de manipulação de preço no âmbito da recompra de ações de sua própria emissão e da adoção de prática não equitativa no mercado de valores mobiliários contra determinada Companhia,

Ressaltou, ainda, que não há exceção na norma para os auditores registrados na CVM que não tenham clientes no âmbito do mercado de valores mobiliários.

Foi considerado como agravante, ainda, o fato de ser o segundo ano consecutivo em que o auditor não se submeteu à revisão pelos pares, mas foi considerado como atenuante o fato do acusado ter solicitado o cancelamento de seu registro como auditor em fevereiro de 2017, o que faz com que o fato dele não ter se submetido ao programa de revisão não produza mais consequências relevantes.

Por tudo, o Colegiado condenou o acusado ao pagamento de R\$ 10 mil a título de multa.

ele se manifestou sobre os fatos previamente à formulação da acusação, informando que a grave crise financeira do país e consequente frágil estado financeiro da Companhia impediu o cumprimento de suas obrigações perante o mercado.

Para o Diretor Relator, no entanto, tal argumento pode no máximo ser levado em consideração na dosimetria da pena, mas não como um excludente absoluto de responsabilidade, tendo em vista que: (i) a produção e divulgação de informações periódicas são atos mínimos e básicos e de funcionamento de uma sociedade anônima de capital aberto, não havendo previsão legal de sua dispensa; (ii) tratam-se de obrigações previamente conhecidas, por estarem previstas em normas, e às quais as companhias voluntariamente se submetem ao optarem por operar sob a forma de sociedade anônima de capital aberto; (iii) o administrador não pode invocar a situação financeira delicada da companhia para exonerar-se de deveres legais e, ao mesmo tempo, manter-se em seu cargo, presumivelmente com benefícios e prerrogativas daí decorrentes: se um administrador entende ser incapaz de praticar os atos pelos quais é responsável, resta-lhe a opção de renunciar; e (iv) no caso, não há sequer medidas de caráter paliativo para manter o mercado minimamente informado sobre a situação da companhia, como o Colegiado já entendeu necessário.

seu Gerente de Relações com Investidores, seu Investidor e o Gerente Pleno do Investidor.

De acordo com a área técnica, nos últimos quatro pregões do ano de 2014, a Companhia concentrou suas operações de compra no leilão de fechamento,

alterando o preço teórico do ativo. As conversas entre o Gerente de Relações com Investidores da Companhia e determinado operador demonstraram que a Companhia pretendia atingir preço alvo de R\$ 13,00 até o fim do ano.

Por isso, realizaram operações com quantidades menores durante o pregão, para aumentar a negociabilidade do ativo e a disponibilidade de ofertas no livro. No leilão de fechamento, avaliaram as ofertas de venda disponíveis para definir a quantidade da oferta de compra da Companhia que causaria impacto no preço. A atuação da Companhia, por meio de seu Gerente de Relações com Investidores alterou o preço e a liquidez do ativo de modo internacional.

As conversas telefônicas com o operador deixaram clara a estratégia de comprar, diversas vezes, poucas quantidades de ações com preços sempre maiores, aumentando a negociabilidade do ativo, mas deixando uma quantidade maior para o leilão, o que causou alta do preço principalmente nos leilões de fechamento.

A área técnica concluiu, assim, que o caso concreto preenche todos os requisitos para a configuração da prática de manipulação de preços: (i) utilização de processo ou artifício; (ii) destinados a promover cotações enganosas, artificiais, (iii) induzindo

terceiros a negociar valores mobiliários cujas cotações foram artificialmente produzidas; e (iv) presença do dolo, ainda que eventual, de alterar as cotações e induzir terceiros a negociar com base nessas cotações falsas.

O investidor da Companhia, por sua vez, foi acusado de prática não equitativa no mercado por atuação conhecida como *front running*. Ao tomar conhecimento de que a Companhia promoveria a apreciação da cotação dessas ações, por meio de manipulação de preços, o investidor se antecipou ao movimento da Companhia.

A Companhia e seu Gerente de Relações com Investidores propuseram o pagamento de R\$ 500 mil cada um.

O Comitê de Termo de Compromisso deliberou pela rejeição da proposta em relação à Companhia, tendo em vista a gravidade das condutas apontadas e informou que o compromisso da Companhia deveria ser o exato valor negociado, que foi de R\$ 8,7 milhões, atualizado pelo IPCA a partir de dezembro de 2014, pago em três parcelas mensais e consecutivas.

Após negociações, a Companhia aceitou a proposta e os Termos de Compromisso foram celebrados.

Celebração de Termo de Compromisso – Falha na auditoria de demonstrações financeiras

O Colegiado da CVM, por maioria, aceitou propostas de Termos de Compromisso no âmbito de processo administrativo sancionador instaurado pela SNC por meio do qual determinada empresa de auditoria independente se comprometeu a pagar R\$ 350 mil para a autarquia e seu ex-sócio e responsável técnico da auditoria se comprometeu a se afastar, por dois anos, da função/cargo de responsável técnico na empresa e de qualquer outra sociedade de auditoria, em auditorias de companhias abertas e demais entidades integrantes do mercado de valores mobiliários.

Para a área técnica, a empresa de auditoria, ao realizar seus trabalhos de auditoria sobre as demonstrações financeiras de determinada Companhia não respeitou o disposto nas então vigentes normas brasileiras de contabilidade para auditoria independente tendo em vista que foi reconhecido, no resultado dessa Companhia, um ganho elevado calculado com base na premissa do sucesso de características contingentes de associação com outras companhias para criação de sistema integrado mina-logística-porto, fora do controle da entidade, não refletindo a realidade econômica daquele momento, considerando que estava assentado em eventos futuros e incertos.

Nesse sentido, o acréscimo patrimonial decorrente do reconhecimento e mensuração do ganho por

variação de participação no capital registrado pela Companhia a partir das demonstrações financeiras anuais completas de 31.12.2012, e seus reflexos posteriores até as demonstrações financeiras intermediárias data-base 30.09.2014, não retrataram a realidade econômica dos eventos relacionados ao investimento à época dos fatos.

Depois de intimados, os acusados apresentaram suas razões de defesa, bem como proposta conjunta de celebração de Termo de Compromisso em que se dispuseram a pagar à CVM a quantia total de R\$ 150 mil, sendo R\$ 100 mil por parte da empresa de auditoria e R\$ 50 mil pelo seu ex-sócio.

O Comitê de Termo de Compromisso decidiu negociar as condições da proposta, requerendo o pagamento de R\$ 650 mil por parte da empresa de auditoria e o compromisso de não exercício pelo prazo de dois anos da função/cargo de responsável técnico em empresas de auditoria, em auditorias de companhias abertas e demais entidades integrantes do mercado de valores mobiliários.

O ex-sócio concordou com a contraproposta do Comitê de Termo de Compromisso, mas a empresa de auditoria apresentou nova proposta de pagamento do montante de R\$ 350 mil, considerada não oportuna pelo Comitê, mas aprovada por maioria do Colegiado.

Para mais informações sobre o conteúdo deste informativo, contatar:

ANDRÉ STOCHE

E-mail: astocche@stoccheforbes.com.br

ALESSANDRA ZEQUI

E-mail: azequi@stoccheforbes.com.br

RICARDO PERES FREOA

E-mail: rfreoa@stoccheforbes.com.br

FABIANO MILANI

E-mail: fmilani@stoccheforbes.com.br

FERNANDA CARDOSO

E-mail: fcardoso@stoccheforbes.com.br

FLAVIO MEYER

E-mail: fmeyer@stoccheforbes.com.br

LUIZ FELIPE COSTA

E-mail: lfcosta@stoccheforbes.com.br

DIEGO PAIXÃO VIEIRA

E-mail: dvieira@stoccheforbes.com.br

Radar

Stocche Forbes

O Radar Stocche Forbes – Societário e Companhias Abertas tem por objetivo informar nossos clientes e demais interessados sobre os principais temas que estão sendo discutidos atualmente nas esferas administrativa e judicial, bem como as recentes alterações legislativas em matéria societária.

Esse boletim tem caráter meramente informativo e não deve ser interpretado como um aconselhamento legal.

STOCHE FORBES

ADVOCADOS

São Paulo

Av. Brigadeiro Faria Lima, 4100 • 10º andar
04538-132 • São Paulo • SP • Brasil
+55 11 3755-5440

Rio de Janeiro

Av. Almirante Barroso, 52 • 23º andar
20031-000 • Rio de Janeiro • RJ • Brasil
+55 21 3609-7900

Brasília

SCS Quadra 09 • Bloco C • 10º andar
70308-200 • Brasília • DF
+55 61 2196-7755

stoccheforbes.com.br