

RADAR STOCHE FORBES - SOCIETÁRIO

Decisões Relevantes Proferidas pelo Colegiado da CVM

Indeferimento do recurso de terceiros interessados contra determinação à ofertante – Critérios para fixação de preço em OPA por alienação indireta de controle

Colegiado da CVM indefere recurso interposto por terceiros interessados no âmbito de processo de registro de oferta pública para aquisição de ações (“OPA”) por alienação indireta de controle. Os recorrentes apresentaram recurso contra a decisão da Superintendência de Registro de Valores Mobiliários (“SRE”) que determinou à ofertante a reapresentação da demonstração justificada de preço da OPA.

A SRE, em cumprimento à decisão do Colegiado comentada na [35ª edição do Radar Societário e Companhias Abertas](#), determinou a reapresentação da demonstração justificada do preço (“DJP”) pela ofertante para refletir a utilização de dados anuais consolidados do EBITDA da companhia cujo controle direto foi alienado.

Os recorrentes alegaram que a determinação da SRE seria insuficiente para assegurar o tratamento igualitário entre os acionistas minoritários e o antigo controlador fixado na decisão do Colegiado. No recurso, sustentaram que a ofertante deveria fixar o preço da OPA com base no critério do valor de mercado ou que, além de utilizar os dados do EBITDA, realizasse os ajustes necessários para considerar as diferenças existentes entre as companhias cujos controles foram alienados.

Rejeição de Termo de Compromisso – Insider Trading

O Colegiado da CVM rejeitou, por unanimidade, proposta de Termo de Compromisso apresentada por um funcionário de banco acusado de adquirir ações de uma companhia de posse de informação relevante ainda não divulgada ao mercado.

A acusação apurou que o funcionário teria adquirido as ações da companhia após um gestor ter-lhe solicitado, por telefone, o resgate de cotas de fundo de investimento administrado pelo banco para a compra de participação relevante detida pela

Em sua análise, o Colegiado conheceu o recurso, mas negou provimento por entender que a determinação da SRE seria suficiente para atender a sua decisão anterior, uma vez que: (i) o critério de valor de mercado foi mencionado pelo Colegiado naquela decisão apenas como uma forma de atender aos ajustes, não cabendo à CVM impor a sua utilização; e (ii) a utilização dos EBITDAs consolidados das companhias já estaria em linha com a decisão anterior do Colegiado.

O Presidente da CVM destacou que a interposição de recurso por terceiros que não eram parte do processo desperta a necessidade de avaliação, para casos futuros, sobre os limites temporais e subjetivos do recurso no âmbito de OPAs. O recurso deve garantir aos interessados a oportunidade de se manifestar no âmbito da OPA, mas não deve servir de meio protelatório ou abusivo para um universo indefinido de pessoas.

Por fim, o Colegiado considerou haver dúvidas razoáveis sobre a participação efetiva e consciente do outro acusado na estruturação e na prática dos atos irregulares. Então, pelo princípio *in dubio pro reo*, decidiu pela absolvição do diretor.

companhia em determinado empreendimento (shopping center). A alienação dessa participação viria a ser divulgada pela companhia, no mesmo dia, por meio de fato relevante publicado após o encerramento do pregão.

O acusado alegou, em sua defesa, que não havia recebido uma informação relevante, completa e precisa. Também propôs a celebração de Termo de Compromisso por meio do qual assumiria a obrigação de pagar a quantia de R\$ 15 mil.

O Colegiado, no entanto, acompanhando os termos do voto do Diretor Relator, considerou que a celebração do Termo de Compromisso seria inconveniente e inoportuna diante das características

do caso, da natureza e da gravidade da suposta infração, e do estágio avançado do processo em que a proposta foi apresentada.

Celebração de Termo de Compromisso – Não divulgação de fato relevante sobre retomada de planos de reorganização societária veiculados na mídia

O Colegiado da CVM aprovou a celebração de Termo de Compromisso com o acionista controlador, o diretor de relação com investidores (“DRI”) e membros do conselho de administração de determinada companhia, acusados pela não divulgação imediata de fato relevante sobre a retomada de planos de reorganização societária da companhia após a veiculação de notícias a respeito na mídia.

No caso em questão, a companhia havia divulgado fato relevante anunciando a intenção de realizar uma reorganização societária envolvendo a criação de uma subsidiária a ser listada na bolsa de Nova Iorque, com um programa de Brazilian Depositary Receipts – BDR. Meses depois, a companhia divulgou novo fato relevante informando o cancelamento dos trabalhos de implementação de referida reorganização, em razão de veto exercido por um de seus acionistas, nos termos de acordo de acionistas da companhia.

Nesse cenário, foi divulgada na mídia notícia informando que, após o veto do acionista, a companhia estava preparando um novo desenho para manter a criação de sua subsidiária internacional. Depois de instada a se manifestar sobre a veracidade das afirmações, a companhia divulgou um comunicado ao mercado esclarecendo não haver nenhuma decisão da administração da companhia que configurasse fato relevante e que não comentaria especulações da mídia.

A Superintendência de Relações com Empresas (“SEP”) considerou, entretanto, que diante do vazamento da informação na mídia, deveria ter sido

imediatamente divulgado fato relevante para assegurar a simetria informacional do mercado sobre o assunto.

Sendo assim, a SEP propôs a responsabilização do DRI pela não divulgação tempestiva de fato relevante, por infração ao art. 157, § 4º, da Lei nº 6.404, de 1976 (“Lei das S.A.”) c/c o arts. 3º, caput, e 6º, parágrafo único, da Instrução CVM nº 358, de 2002 (“ICVM 358/02”). A área técnica também concluiu que o acionista controlador e os membros do conselho de administração teriam violado o art. 157, § 4º, da Lei das S.A. e o art. 6º, parágrafo único, da ICVM 358/02 uma vez que, após a omissão do DRI, não teriam providenciado a divulgação de referido fato relevante.

Depois da apresentação de suas defesas, os acusados propuseram a celebração de Termo de Compromisso. Em suas propostas, o DRI se comprometeu a pagar à CVM o montante de R\$ 200 mil, ao passo que os conselheiros de administração e o acionista controlador se comprometeram a pagar, individualmente, o montante de R\$ 150 mil.

O Colegiado da CVM, acompanhando o Comitê de Termo de Compromisso (“CTC”), aprovou a celebração dos Termos de Compromisso em conformidade com as propostas, considerando: (i) a inexistência de óbice jurídico; (ii) o fato de a acusação se limitar a questões informacionais, não se relacionando a outros processos em curso na CVM envolvendo a companhia; e (iii) que as propostas estariam alinhadas ao aceito pela CVM em precedente semelhante.

Rejeição de Termo de Compromisso – Proposta conjunta apresentada por companhia, acionistas controladores e administradores englobando diversos processos sancionadores relacionados à companhia

Por unanimidade, o Colegiado rejeitou proposta conjunta de Termo de Compromisso com um valor global superior a R\$ 184 milhões visando ao encerramento de três processos administrativos sancionadores relacionados a diversas supostas infrações.

A proposta conjunta foi apresentada pela própria companhia, seus acionistas controladores e diversos administradores que, conforme apurado no âmbito de tais processos, teriam cometido possíveis infrações relacionadas a supostas práticas não equitativas (envolvendo operações com derivativos), manipulação de preço, negociações de posse de informação privilegiada e violações a deveres fiduciários.

Em sua análise sobre os aspectos legais da proposta, a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM (“PFE-CVM”) identificou a existência de impedimentos jurídicos à celebração do Termo de Compromisso, uma vez que os valores constantes da proposta não estariam em consonância com supostas vantagens econômicas e perdas evitadas em decorrência dos atos tidos como ilícitos.

Na sequência, acompanhando a recomendação do CTC, o Colegiado rejeitou a proposta, considerando também a gravidade das condutas supostamente irregulares e os impactos ocasionados pelas práticas, que transcenderiam o âmbito do mercado de capitais.

Outras Publicações da CVM

CVM edita Parecer de Orientação sobre contratos de indenidade para administradores

A CVM editou o Parecer de Orientação n.º 38 ("PO 38") com recomendações e orientações sobre os contratos de indenidade celebrados entre as companhias abertas e seus administradores. Esses contratos disciplinam o pagamento, pela companhia, do reembolso ou do adiantamento de despesas relacionadas a processos arbitrais, judiciais ou administrativos que envolvam atos praticados pelos administradores no exercício de suas atribuições ou poderes.

O PO 38 reconhece a importância dos contratos de indenidade para a atração e a retenção de profissionais qualificados. Porém, destaca a importância de os administradores das companhias zelarem para que tais contratos sejam elaborados, aprovados e executados em conformidade com os deveres fiduciários previstos na Lei das S.A., especialmente em seus arts. 153 e seguintes. Para isso, o PO 38 orienta a adoção de regras e procedimentos que mitiguem os riscos de conflitos de interesse inerentes a tais contratações. A ideia é preservar, de forma equilibrada, por um lado, o

interesse da companhia em proteger seus administradores contra riscos financeiros de eventuais processos e, por outro, também o interesse da companhia em proteger seu patrimônio e conduzir seus administradores a atuarem conforme os padrões de conduta esperados e exigidos por lei.

Nesse sentido, o PO 38 apresenta importantes orientações sobre os contratos de indenidade, especialmente no que tange: (i) aos atos dos administradores que não devem ser passíveis de indenização (i.e., atos praticados fora de suas atribuições, com má-fé, dolo, culpa grave, fraude ou em interesse próprio e de terceiros); (ii) a procedimentos que garantam a independência das decisões relativas ao eventual dispêndio de recursos com base nesses contratos; e (iii) ao conjunto mínimo de informações que deve ser divulgado pela companhia para permitir aos acionistas e ao mercado que conheçam os termos e condições do contrato, e avaliem as possíveis consequências patrimoniais para a companhia.

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.

STOCCHÉ FORBES

ADVOCADOS

São Paulo

Av. Brigadeiro Faria Lima, 4100 • 10º andar
04538-132 • São Paulo • SP • Brasil
+55 11 3755-5400

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