

RADAR STOCHE FORBES - SOCIETÁRIO

Novidades Regulamentação - Investidores não Residentes:

Resolução N° 4.373 do CMN e Instruções N.° 599 e 560 da CVM

Em 30 de março de 2015 entrou em vigor a Resolução n.º 4.373 do Conselho Monetário Nacional ("CMN"), publicada em 29 de setembro de 2014, a qual dispõe sobre (i) as aplicações de investidores não residentes no Brasil nos mercados financeiro e de capitais, também conhecidas como aplicações em *portfolio*, previamente reguladas pela Resolução n.º 2.689 do CMN de 26 de janeiro de 2000 ("Resolução 2.689/00"), (ii) as aplicações por meio do mecanismo de certificados emitidos no exterior por instituição depositária, representativos dos ativos depositados em custódia específica no País ("*Depositary Receipts*"); e (iii) as respectivas transferências financeiras do e para o exterior, em moeda nacional ou em moeda estrangeira ("Resolução 4.373/14").

Tendo em vista a entrada em vigor da Resolução 4373/14, a Comissão de Valores Mobiliários ("CVM") emitiu, em 27 de março de 2015, duas novas instruções: a Instrução CVM nº 559 que regula a aprovação de programas de *Depositary Receipts* para negociação no exterior e a Instrução CVM nº 560 que trata do registro, das operações e da divulgação de informações de investidor não residente no Brasil.

Abaixo sintetizamos as principais novidades trazidas pela Resolução 4373/14 e pelas novas instruções da CVM:

I - Resolução 4.373/14 – Principais Alterações:

Em síntese, as alterações trazidas pela Resolução 4.373/14 buscam simplificar os procedimentos para o investidor não residente no Brasil investir em valores mobiliários emitidos por empresas brasileiras e ampliar o leque de ativos que podem ser detidos por tais investidores.

Nesse sentido, destacamos as seguintes alterações:

➤ *Restrições para Aquisição/Alienação de Investimento em Portfolio*: A Resolução 4.373/14 manteve as vedações previstas na Resolução 2.689/00 para operações envolvendo os recursos ingressados no País sob a modalidade de investimento em *portfolio*, quais sejam:

- a) a utilização de tais recursos em operações com valores mobiliários para aquisição ou alienação fora de mercado organizado; e
- b) transferências de valores mobiliários pertencentes a investidor não residente nas formas não previstas na regulamentação do Banco Central do Brasil ou da CVM.

Contudo, as exceções às restrições acima que estavam previstas na redação da Resolução 2.689/00 foram excluídas, e o CMN delegou à CVM a função de regular sobre as hipóteses em que tais transações serão autorizadas.

➤ *Investimento em Portfolio em Reais*: A Resolução 4.373/14 passou a admitir que os investimentos em *portfolio* sejam feitos pelos investidores não residentes a partir de recursos em Reais, sem a necessidade de realização de operações simultâneas de câmbio.

➤ *Conversão de Haveres e Depositary Receipts em Portfolio*: A Resolução 4.373/14 passou a autorizar a conversão de (i) haveres de não residentes no País em investimento em *portfolio*, e (ii) investimentos em *portfolio* em *Depositary Receipts*, mediante realização de operações simultâneas de câmbio ou de transferências internacionais em reais, sem entrega efetiva dos recursos e independentemente de autorização do Banco Central. O termo "haveres" não se aplica

aos recursos mantidos nas contas de não residentes em moeda nacional, cuja conversão em investimento em portfólio não depende da realização de operações simultâneas de câmbio, conforme mencionado acima.

- *Fundos de Investimento:* Todos os investimentos de investidores não residentes em fundos de investimentos devem observar o disposto na Resolução 4.373/14, inclusive os Fundos Mútuo de Investimento em Empresas Emergentes (FMIEE) e os Fundos de Investimento Imobiliário (FII) – sendo que os investimentos em FMIEE e FII devem ser enquadrados nas disposições da Resolução 4.373/14 até 25 de setembro de 2015.
- *Lastro para DRs:* A Resolução 4.373/14 ampliou os valores mobiliários passíveis de serem utilizados como lastro para os programas *Depositary Receipts*. A Resolução 2.689/00 permitia que apenas ações emitidas por companhias abertas servissem como ativo subjacente aos *Depositary Receipts*, a Resolução 4.373/14 adicionou a lista:
 - a) quaisquer outros valores mobiliários de emissão de companhias abertas brasileiras, incluindo debêntures; e
 - b) títulos de crédito elegíveis a compor o Patrimônio de Referência (PR) emitidos por instituições financeiras e demais instituições de capital aberto autorizadas a funcionar pelo Banco Central – tais como Letras Financeiras e CDBs.

Essa alteração permite que as companhias abertas brasileiras captem recursos ofertando, por meio de *Depositary Receipts*, títulos de dívida, inclusive de renda fixa, nas bolsas e mercados de balcão organizados nos Estados Unidos e em outros mercados.

- *Manutenção de Recursos no Exterior:* A Resolução 4.373/14 passou autorizar expressamente que as companhias emissoras e os investidores que participem de programa de *Depositary Receipts* mantenham no exterior o produto da alienação dos títulos.

II - Instrução CVM nº 559 – Principais Alterações:

A Instrução CVM nº 559 traz normas complementares à Resolução 4.373/14, regulando a aprovação de programas de *Depositary Receipts* para negociação no exterior.

Dentre as principais alterações trazidas pela Instrução CVM nº 559 destacam-se:

- *Convocação de Assembleias:* A partir de 27 de junho de 2015, as companhias cujas ações sirvam de lastro para programas de *Depositary Receipts* patrocinados devem publicar os editais de convocação para suas assembleias gerais com, no mínimo, de 30 dias de antecedência – i.e. 15 dias a mais do que o prazo mínimo previsto para as companhias abertas que não possuem programas de *Depositary Receipts*. Tal obrigação não será aplicável caso as ações que sirvam de lastro para os *Depositary Receipts* sejam ações preferenciais sem direito de voto.
- *Exercício do Direito de Voto:* A CVM impôs como regra geral que, a menos que seja vedado nos contratos relativos ao programa de *Depositary Receipts*, o depositário das ações que servem de lastro para os certificados deverá exercer o direito de voto das referidas ações de acordo com as instruções dos titulares dos certificados – dessa forma, a CVM permitiu que o depositário, na qualidade de acionista, divida o voto, de maneira que possa votar a favor de determinada matéria com uma parcela das suas ações e contra aquela mesma matéria com as suas demais ações, observadas as instruções de voto dos titulares dos certificados (entendimento esse que foi reforçado no Relatório de Análise da Audiência Pública SDM nº 09/2014 – Processo CVM nº RJ-2011-13930). Caso os contratos pertinentes ao programa de *Depositary Receipts* não permitam aos titulares dos certificados instruírem o exercício do direito de voto pela instituição depositária, esta deverá exercer tal direito no melhor interesse dos titulares dos certificados.
- *Pedido de Registro:* O pedido de registro dos programas de *Depositary Receipts* não patrocinados (i.e. aqueles programas estabelecidos por iniciativa própria de uma instituição depositária não contratada pela companhia emissora dos ativos que lastreiam os certificados) deverá ser acompanhado de manifestação da companhia emissora declarando que esta não se opõe ao registro do programa.

III – Instrução CVM nº 560 – Principais Alterações:

A Instrução CVM nº 560 disciplina, em complemento à Resolução 4.373/14, o registro, as operações e a divulgação de informações de investidor não residente que aplique em investimentos em portfólio no País.

Tendo em vista que a Resolução 4.373/14 determinou que a CVM deveria regular as hipóteses em que é autorizado ao investidor não residente utilizar os recursos ingressados no País sob o amparo da referida resolução em operações com valores

mobiliários para aquisição ou alienação fora de mercado organizado, a CVM relacionou na Instrução CVM n.º 560/15 os casos em que há autorização a priori para realização de tais operações. Dentre essas operações estão, por exemplo, a subscrição, amortização ou resgate de cotas de fundos de investimento regulados pela CVM, oferta pública de

distribuição de valores mobiliários; oferta pública de aquisição de ações – OPA, nos casos em que a CVM autorize que a oferta se realize por procedimento diverso do leilão em mercado organizado, nos termos da regulamentação específica e opção de venda para os acionistas remanescentes em OPA.

Publicação de Demonstrações Financeiras por Sociedades de Grande Porte

No dia 25 de março de 2015, a Junta Comercial do Estado de São Paulo editou uma nova deliberação que tem por objetivo regulamentar uma decisão judicial que impôs a obrigatoriedade de as Sociedades de Grande Porte elaborarem e divulgarem as demonstrações financeiras em jornal de grande circulação no local da sede da companhia e no Diário Oficial do Estado.

Nos termos da Lei 11.638/07, consideram-se Sociedades de Grande Porte a sociedade ou conjunto de sociedades sob controle comum que tiver, no

exercício social anterior, ativo total superior a R\$ 240.000.000,00 (duzentos e quarenta milhões de Reais). A Sociedade de Grande Porte só está dispensada dessa obrigação se declarar que, no exercício anterior, essas cifras não foram atingidas.

A partir de agora, todas as empresas que se enquadrem no conceito de Sociedade de Grande Porte devem providenciar a auditoria independente de suas demonstrações financeiras, a sua publicação nos jornais mencionados e o arquivamento do ato societário que aprovar as demonstrações financeiras.

Participação à Distância em Assembleias Gerais

No dia 07 de abril de 2015 a CVM editou a Instrução CVM n.º 561, norma que regulamenta a participação à distância de acionistas em assembleias gerais de companhias abertas.

A nova norma editada pela CVM visa regulamentar o artigo 121, parágrafo único da Lei 6.404 de 15 de dezembro de 1976 (“Lei das S.A.”) e traz, além do sistema de votação à distância, as regras para inclusão de propostas na ordem do dia de assembleias gerais e candidatos para o conselho de administração e para o conselho fiscal. Confira abaixo as principais novidades da nova Instrução:

i. Sistema de voto à distância

A CVM entende que os sistemas tecnológicos que permitem a participação e a votação remota e em tempo real dos acionistas ainda não foram suficientemente testados para que se tornem obrigatórios para todas as companhias e assembleias.

Por essa razão, a CVM estabeleceu um sistema de voto prévio, formalizado em um documento eletrônico padronizado chamado de “boletim de voto a distância”, que contém, dentre outros itens, as matérias submetidas à apreciação da assembleia geral, instruções para seu preenchimento e envio e a orientação de voto do acionista.

A adoção do boletim de voto a distância será obrigatória para as assembleias gerais ordinárias e

para as assembleias gerais extraordinárias que elegerem membros do conselho de administração ou do conselho fiscal. Entretanto, as companhias poderão optar por adotar o boletim de voto à distância em outras assembleias gerais extraordinárias, desde que observem os prazos e procedimentos previstos nas normas regulamentares.

O acionista que exercer seu direito de voto à distância poderá enviar o seu boletim devidamente preenchido diretamente à companhia ou lançar mão de intermediários, tais como o depositário central, escrituradores das ações de emissão da companhia e os custodiantes dos acionistas.

Outra importante alteração proposta pela nova minuta de instrução diz respeito à obrigatoriedade de divulgação de um mapa final e de um mapa intermediário de votação a distância agregando os votos que foram coletados pelos intermediários, a fim de evitar assimetrias de informação entre a companhia e seus acionistas.

A nova Instrução regulamenta pormenorizadamente o envio dos boletins de votação à distância, a elaboração e a divulgação pela companhia dos mapas de votação por meio de sistema eletrônico na página da CVM e na página da própria companhia na internet e os prazos em que todos esses passos deverão ser tomados.

ii. Outras alterações

Destaca-se, ainda, a exigência de inclusão na ata da assembleia geral do número exato de votos a favor e contra determinada matéria, incluindo a eleição de membros do conselho de administração ou fiscal.

Outro destaque diz respeito à proposta de regulamentação da substituição dos livros de registro de acionistas, transferência de ações nominativas, presença de acionistas e de atas das assembleias gerais em papel por registros mecanizados ou eletrônicos, desde que sejam armazenados com segurança e possam ser impressos em papel de forma legível e a qualquer momento.

iii. Vigência

O sistema de votação à distância entrará em vigor (i) em janeiro de 2016 para as companhias que têm suas ações compreendidas no Índice Brasil 100 – IbrX-100 ou no Índice Bovespa – Ibovespa; e (ii) em janeiro de 2017 para as demais companhias abertas registradas na categoria A e autorizadas por entidade administradora de mercado à negociação de ações em bolsa de valores.

A publicação dos mapas de votação, a discriminação do número exato de votos nas atas de assembleia geral e os livros eletrônicos entram em vigor para todas as companhias em janeiro de 2016.

Decisões do Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários (CVM)

Condenação por infração ao dever de diligência

A CVM condenou (i) 2 diretores pela omissão na divulgação de fato relevante na ocasião de aprovação de recompra de ações da emissão da companhia; e (ii) 2 conselheiros por terem outorgado procurações para que fossem representados nas reuniões do conselho de administração.

A companhia da qual os defendentes do caso são administradores é uma companhia de capital fechado que recebe incentivos fiscais do governo federal, característica que, de acordo com a legislação aplicável, a submete à supervisão e regulação da CVM.

No caso, os administradores argumentaram que não teriam obrigação legal ou regulamentar de publicar fato relevante, pois tal obrigação seria somente aplicável às companhias abertas, pois, somente em relação a essas há interesse na divulgação ampla das informações, bem como eventuais prejuízos pela omissão em sua divulgação.

O Colegiado rejeitou o argumento, enfatizando que a legislação aplicável às companhias incentivadas equipara o seu regime de divulgação de informações periódicas e eventuais ao regime de divulgação das companhias abertas, sendo que se exige das companhias incentivadas um conjunto menor de informações, com vistas a atender ao interesse público. O fundamento dessa exigência é a proteção a acionistas minoritários que eventualmente existam e

pelo fato de gozarem essas companhias de benefícios oriundos do governo federal.

Relativamente à infração ao dever de diligência, o Colegiado considerou que os conselheiros de administração, ao outorgarem aos diretores poderes genéricos, tais como votar em assembleias gerais e participar em reuniões do conselho de administração, abdicaram por completo dos seus deveres de gerir os negócios sociais, violando o artigo 139 (que estabelece a indelegabilidade dos poderes do conselho de administração) e o artigo 153, dispositivo que disciplina o dever de diligência dos administradores, da Lei das S.A.

Na análise fática do caso, a CVM considerou o comparecimento e a frequência às reuniões do conselho de administração como parâmetro para verificação do cumprimento do dever de diligência pelos conselheiros.

Cumprir esclarecer, ainda, que a Lei das S.A. e o Código Civil vedam expressamente aos conselheiros de administração a outorga de poderes de representação a terceiros.

O artigo 146, § 2.º da Lei das S.A. somente permite que o conselheiro de administração estrangeiro indique 1 (um) representante no Brasil com poderes específicos para receber citações em ações contra ele propostas com base na legislação societária.

Absolução em caso de *insider trading*

O Colegiado da CVM absolveu um membro do conselho de administração de uma companhia aberta por entender que os indícios apresentados pela

acusação não eram suficientes para embasar uma condenação por negociação com posse de informação privilegiada (*insider trading*); No caso, a

acusação entendeu que para realizar as negociações indevidas, o acusado utilizou um veículo por ele gerido para realizar as transações.

Em sua defesa o acusado procurou demonstrar que (i) a informação em questão (aprovação de financiamento para construção de parques eólicos) não era relevante; (ii) não tinha conhecimento de eventual informação relevante; e (iii) na negociação realizada, não utilizou nenhuma informação relevante.

Embora tenha rejeitado o argumento de que a aprovação do financiamento não era relevante, entendendo que a aprovação do financiamento era condição essencial para a realização do negócio, o

Parâmetros para divulgação de Fato Relevante

Ao analisar um caso envolvendo a infração às normas presentes na Instrução CVM 358/02, o Colegiado manifestou, em linhas gerais, seu entendimento acerca dos parâmetros que devem orientar as companhias abertas a divulgar as informações ao mercado por meio de Fato Relevante.

No caso, aos membros da administração e ao acionista controlador da companhia aberta em questão foram imputadas duas ordens de acusação: (i) a divulgação intempestiva de fato relevante; e (ii) a divulgação de comunicado ao mercado cuja matéria requeria a divulgação por meio de fato relevante.

Antes de proferir a decisão para os acusados no caso específico, a CVM delineou alguns parâmetros de divulgação de informações por meio de Fato Relevante, nos termos da Instrução CVM 358/02 que, comumente, tornam-se matéria controvertida e ensejam processos administrativos sancionadores, quais sejam:

- i. **Hipótese de informação escapar ao controle.** Sempre que a informação sigilosa vaza na imprensa ou é alvo de boatos no mercado, ela é considerada, para fins da Instrução CVM 358/02, como informação que escapou ao controle. Nesses casos, a companhia deve fornecer esclarecimentos ao mercado, ainda que se tenha dúvidas acerca da conclusão do fato a que a informação se refere, sendo preferível publicar um Fato Relevante desmentindo a informação do que a companhia permanecer silente; e

Colegiado acatou os argumentos da defesa de que o acusado não tinha conhecimento da informação relevante ou que tenha utilizado informação relevante para negociar.

O Colegiado considerou que as provas apresentadas pela acusação (participação em reuniões, troca de e-mails, contato com diretores do banco que concedeu o financiamento etc.) não eram suficientes para indicar que o acusado efetivamente sabia que o financiamento havia sido aprovado. Além disso, outras carteiras geridas pelo acusado já mostravam um padrão de negociação uniforme, demonstrando que a negociação em questão não era excepcional.

- ii. **Hipótese de Oscilação atípica.** Em caso de oscilação atípica, é dever do Diretor de Relações com Investidores avaliar se a oscilação está ocorrendo em razão do conhecimento, por certas pessoas, de informação ainda não divulgada ao mercado e, caso positivo, divulgar a informação ao mercado. Tal dever se aplica mesmo nos casos em que o DRI não possa, com certeza, determinar se a oscilação atípica se deve ao conhecimento de informação privilegiada. Na dúvida, é seu dever divulgar a informação.

Com base nessas considerações, o Colegiado da CVM condenou parte dos administradores por terem divulgado intempestivamente a informação ao mercado, rejeitando os argumentos levantados pela defesa, que alegaram que a conclusão da operação ainda era incerta quando as notícias circularam e que para a divulgação era necessário esperar até o fechamento do pregão.

Relativamente à acusação de ter divulgado um fato relevante por meio de comunicado ao mercado, o Colegiado absolveu o DRI, entendendo que a informação não seria potencialmente relevante para afetar uma decisão do investidor, sendo que fatos similares já haviam ocorrido no curso da operação.

Cabe lembrar que a CVM já esclareceu no Ofício-Circular CVM/SEP n.º 02 que informações divulgadas por meio de comunicado ao mercado que afetem, ou tenham o potencial de afetar, as cotações das ações da companhia poderão ser tratadas como fatos relevantes, incluindo eventual responsabilização do DRI por omissão de divulgação de fato relevante.

Para mais informações sobre o conteúdo deste informativo, contatar:

ANDRÉ STOCCHÉ

E-mail: astocche@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

Radar

Stocche Forbes

O Radar Stocche Forbes – Societário 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

São Paulo

Centro Empresarial Cidade Jardim
Av. Magalhães de Castro, 4800
18º andar - Torre 2 - Edifício Park Tower
05676-120 São Paulo-SP - Brasil
+55 11 3755-5400

Rio de Janeiro

Rua da Assembleia nº10 - sala 3201 - Centro
20011-901 Rio de Janeiro-RJ - Brasil
+55 21 3974 1250

www.stoccheforbes.com.br