

RADAR STOCHE FORBES - SOCIETÁRIO

Decisões do Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários (CVM)

Termo de Compromisso – Responsabilidade de Diretores

A área técnica da CVM encaminhou, recentemente, um parecer favorável à aceitação de um termo de compromisso de um Diretor de Relações com Investidores (DRI) e outros diretores por não cumprirem com a sua obrigação de apresentar as informações periódicas exigidas pela regulamentação aplicável.

Em seu parecer, o Comitê de Termo de Compromisso considerou que a primeira proposta apresentada pelos administradores não poderia ser aceita, uma vez que a companhia aberta em questão

não havia enviado ainda os documentos exigidos, tais como os documentos relativos à AGO e Formulários de Informações Trimestrais (ITR).

O Colegiado acatou o pedido de reconsideração, por ter a companhia aberta em questão regularizado sua situação junto ao órgão regulador. Nesse sentido, o Colegiado da CVM deixa claro que termos de compromisso só podem ser aceitos se as circunstâncias que deram causa ao processo sancionador cessarem.

Termo de Compromisso – Reembolso e Levantamento de Balanço Especial

Recentemente, o Colegiado da CVM, após longa negociação entre os acusados e o Comitê de Termo de Compromisso, aceitou uma proposta de termo de compromisso dos administradores de uma companhia aberta que levantou um balanço especial para reembolsar os acionistas dissidentes de deliberação que alterou o objeto social da companhia, seguindo interpretação própria do artigo 45, § 2.º da Lei das S.A.

O caput do artigo 45 estabelece que o reembolso é a operação pela qual a companhia paga aos acionistas dissidentes de deliberação da Assembleia Geral o valor de suas ações. O § 2.º, por sua vez, dá ao acionista dissidente o direito de requerer da companhia o levantamento de um balanço especial para apurar o valor do reembolso das ações, caso a Assembleia Geral que aprovou a deliberação que gerou o direito de recesso tenha ocorrido mais de 60 (sessenta) dias depois da data do último balanço aprovado.

No caso em questão, a própria companhia aberta tomou a iniciativa de levantar um balanço especial e apurou o valor de R\$ 18,76 por ação. A área técnica da CVM, por sua vez, questionou a medida da administração da companhia, argumentando que o direito de solicitar o levantamento de balanço especial é do acionista e que se o valor das ações não tivesse sido apurado com base em balanço especial, o valor por ação seria de R\$ 46,59.

Por essa razão, após a apresentação de contrapropostas pelo Comitê, o Colegiado aprovou a versão final da proposta de termo de compromisso dos administradores, concordando com o entendimento de que o artigo 45, § 2.º dá somente aos acionistas dissidentes o direito de solicitar o levantamento de balanço especial, uma vez que não faria sentido exigir dos acionistas que discordaram de uma deliberação suportarem os ônus financeiros de uma deliberação societária com a qual não concordaram.

Termo de Compromisso – Irregularidades na Divulgação de Fatos Relevantes

O Colegiado da CVM apreciou, recentemente, uma proposta de termo de compromisso em que diretores de uma companhia aberta foram acusados pela divulgação irregular de fatos relevantes, (i) com manipulação de mercado; (ii) contendo informações incompletas capazes de induzirem os investidores a erro; e (iii) em infração ao dever de diligência dos administradores.

O Comitê de Termo de Compromisso emitiu um parecer defendendo a rejeição dos termos apresentados por (i) serem os valores oferecidos pelos proponentes ínfimos se confrontados com a infração cometida; e (ii) o caso exigir um pronunciamento norteador das condutas de administradores de empresas que atuam no mercado de capitais brasileiro.

Chama a atenção o fato de diretores terem sido acusados pelo descumprimento do dever de diligência por terem manifestado sua concordância com a divulgação irregular de fatos relevantes.

No caso, os próprios diretores declararam que a toda a diretoria deveria aprovar o conteúdo dos fatos relevantes, ainda que cada diretor tivesse responsabilidade estatutária própria. Prevalecendo essa orientação no Colegiado da CVM, todos os diretores de companhias abertas deverão se atentar para a divulgação de fatos relevantes, sob pena de eventual responsabilidade administrativa.

Termo de Compromisso – Irregularidades na Divulgação de Aquisição de Participação Relevante

Uma administradora de fundos de investimento formalizou um termo de compromisso com a CVM, se propondo a cumprir uma obrigação que totaliza R\$ 400.000,00, por ter, durante um período de alguns meses, deixado de divulgar a aquisição de participação relevante de *Brazilian Depositary Receipts* (BDR's) níveis II e III relativos a títulos emitidos no exterior.

A administradora buscou sustentar sua atuação argumentando que os locais de emissão dos títulos a que as BDR's se referem não obrigam a divulgação de alterações de participação relevante, obrigação prevista no Brasil na Instrução CVM 358/02. Nesse sentido, teriam entendido que não haveria base legal que os obrigassem a comunicar ao mercado as operações com os BDR's da companhia em questão.

No entanto, a área técnica afastou o entendimento da administradora, ao sustentar que o artigo 21 da

Instrução CVM 358/02, ao estender sua aplicabilidade também às empresas patrocinadoras de programas de BDR níveis II e III, deixa claro que a única forma de não se aplicar as normas regulamentares brasileiras no caso de divulgação de participação relevante seria se houvesse clara contradição entre a norma brasileira e a norma estrangeira. Uma vez que essa incompatibilidade não foi demonstrada, a norma do artigo 12 da Instrução CVM 358/02 teria sido violada.

Tal entendimento é importante, pois deixa claro que a área técnica da CVM impõe o ônus de demonstrar a incompatibilidade das normas brasileiras e estrangeiras ao acusado. Além das variações de participação relevante, cabe lembrar que a Instrução CVM 358/02 também regula a divulgação de Fatos Relevantes, Comunicados ao Mercado, bem como a divulgação de informação sobre negociações com ações da companhia por parte de administradores e pessoas a estes ligadas.

Condições para a prorrogação de prazo de Assembleia Geral

Recentemente, a área técnica da CVM teve de analisar um pedido formulado por um acionista minoritário para interromper o prazo de convocação de uma Assembleia Geral Extraordinária de uma sociedade de economia mista que atua no setor de energia. A Assembleia iria deliberar pela aprovação da prorrogação de uma concessão no setor elétrico.

Para fundamentar tal pedido, o acionista minoritário argumentou que a companhia não havia fornecido informações suficientes para a deliberação e que não havia sido apresentada uma comprovação de que o Conselho Fiscal da Companhia aprovara tal operação.

A área técnica lembrou que a Lei das S.A. só permite que haja interrupção ou suspensão de prazo de Assembleia Geral Extraordinária em duas hipóteses: (i) insuficiência das informações disponibilizadas pela companhia; e (ii) deliberação que viola a lei ou a regulamentação aplicável.

Em casos de insuficiência de informações, a área técnica considerou que operações complexas não requerem das companhias o envio de informações exaustivas, mas que sejam suficientes, claras e não induzam o acionista ao erro.

Em sua decisão, posteriormente confirmada pelo Colegiado da CVM, a área técnica considerou que as informações disponibilizadas pela Companhia eram suficientes, sendo que muitas delas estavam em

endereços eletrônicos de acesso fácil a qualquer interessado. Ainda, apontou que no caso o Conselho Fiscal não precisava se manifestar, uma vez que a matéria deliberada não está entre aquelas em que o Conselho Fiscal precisa se pronunciar.

Rejeição de Plano de Recompra de Ações

Um plano de recompra de ações de uma companhia aberta foi, recentemente, rejeitado pelo Colegiado da CVM, que acolheu o parecer da área técnica que entendeu, no caso concreto, que o plano apresentado não atendia aos requisitos estabelecidos na Instrução CVM 567/15, aprovada recentemente e conhecida como "Nova 10".

O artigo 8.º da Instrução CVM 567/15 estabelece que *"as companhias abertas não podem manter em tesouraria ações de sua emissão em quantidade superior a 10% (dez por cento) de cada espécie ou classe de ações em circulação no mercado"*. O artigo 12, por sua vez, permite que as negociações com ações de própria emissão sejam feitas em condições diferentes das estabelecidas pela regulamentação, desde que a CVM seja consultada previamente.

No caso, a companhia almejava recomprar ações além do limite permitido pelo artigo 8.º, buscando justificar tal operação, essencialmente, (i) em sua disponibilidade de reservas para realizar a operação; (ii) na divulgação das informações ao mercado; e (iii) na transparência das negociações realizadas em bolsa de valores.

Condenação por *Insider Trading*

Uma entidade fechada de previdência complementar foi condenada pelo Colegiado da CVM pela prática de *insider trading*. No caso a área técnica da CVM apresentou indícios de que tal entidade tinha conhecimento de informações privilegiadas quando alienou a quase totalidade de sua participação em determinada companhia aberta, evitando, assim, um prejuízo que girou em torno dos 8,5 milhões de reais antes da divulgação de fato relevante que trouxe substancial desvalorização das ações investidas.

Em sua defesa, a entidade de previdência complementar alegou que (i) embora funcionários seus tivessem conhecimento da informação, não podiam atestar sua relevância; (ii) a decisão de alienar as ações da companhia aberta em questão já havia sido tomada anteriormente, baseados em estudos e discussões internas; e (iii) haveria um sistema de segregação de informações entre as gerências do investidor e que teria havido uma falha de funcionários na comunicação interna da vedação de negociação.

No entanto, a CVM não só rejeitou os argumentos apresentados pela companhia requerente, como também negou a aprovação ao plano de recompra com base nos seguintes argumentos:

- (i) as informações acerca da estabilidade financeira da companhia ainda não eram claras, uma vez que os jornais especializados vinham publicando uma série de informações que apontavam uma série de problemas de ordem econômica. Nesse contexto, uma recompra de ações poderia enviar sinais contraditórios ao mercado;
- (ii) não se podia assegurar que a recompra não criaria situações de artificiais de demanda e de manipulação de mercado, uma vez que o histórico de negociações da companhia, levantado pela própria CVM, demonstrava um alto volume de recompra de ações que representou uma oscilação de 8% no valor das ações; e
- (iii) o *free-float* da companhia seria substancialmente reduzido.

O Colegiado rechaçou os pontos levantados pela defesa da entidade acusada, com base nos seguintes argumentos:

- (i) a relevância da informação era inegável, cabendo a funcionários diligentes avaliar esse tipo de informação adequadamente;
- (ii) embora houvessem estudos aprovando a venda das ações da companhia aberta em questão, tais estudos não continham nenhum procedimento sobre como a venda seria realizada, fato que dava grande discricionariedade ao acusado; e
- (iii) as gerências responsáveis pelas operações e pelo conhecimento da informação privilegiada tinham contato constante, o que inviabilizaria o argumento de que a vedação de negociação não foi comunicada por falhas de funcionários.

A CVM condenou a entidade fechada de previdência complementar a pagar o dobro do prejuízo evitado, valor que ultrapassou 17 milhões de reais de penalidade.

Para mais informações sobre o
conteúdo deste informativo,
contatar:

ANDRÉ STOCHE
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

A D V O G A D O S

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