

RADAR STOCHE FORBES - SOCIETÁRIO

DECISÕES RELEVANTES PROFERIDAS PELO COLEGIADO DA CVM

CVM absolve acionistas acusados de *insider trading*, mas adverte por comunicação inadequada de aquisição de participação relevante

Colegiado da CVM absolve acionistas controladores de companhia acusados de, supostamente, utilizar informação privilegiada na aquisição de ações de outra companhia no contexto de operação de incorporação envolvendo tais sociedades.

Os acusados, então acionistas controladores da companhia incorporadora, adquiriram ações de emissão de companhia que viria a ser incorporada durante a estruturação e negociação da operação.

No entendimento da Superintendência de Relações com Empresas ("SEP"), que formulou a acusação, o regramento negocial da incorporação estava "alinhavado" na data de aquisições das ações. Ponderou, também, que a posterior aprovação do início das negociações pelo conselho de administração indicaria "conluio" entre as partes para regularizar as aquisições. Assim, imputou aos acusados suposto abuso de poder de controle, nos termos do artigo 116, parágrafo único, da Lei nº 6.404, de 1976 ("Lei das S.A."), e suposto uso de informação privilegiada ao adquirirem ações para se beneficiarem do direito de reembolso decorrente da operação, em infração ao disposto no artigo 155, § 4.º, da Lei das S.A.

A área técnica ainda acusou um dos acionistas de suposta infração ao artigo 12 da Instrução CVM nº 358, de 2002 ("CVM 358/02") por não esclarecer, em sua comunicação de aquisição de participação relevante, seu objetivo de alterar a estrutura administrativa da companhia.

Ao apreciar o caso, a Diretora Relatora rechaçou a tese acusatória em relação à primeira imputação. Em primeiro lugar, ela discordou da tipificação da mesma conduta como abuso de poder de controle e, também, como uso indevido de informação privilegiada. Esclareceu em seu voto que a acusação

deveria ter sido formulada apenas com base no artigo 155. Porque o suposto acesso à informação privilegiada, no caso, não decorreria da atuação dos acusados como controladores, mas sim pelo fato de a companhia por eles controlada ser contraparte em tratativas com a companhia emissora das ações.

Daí, no mérito da questão, a Diretora Relatora ressaltou que a existência de *insider trading* requer análise criteriosa dos fatos e de sua cronologia. E que, com base nos indícios constantes dos autos, não era possível concluir que, à época das aquisições pelos controladores, havia definição dos termos e condições finais da operação. Pelo contrário, no final das negociações, as companhias adotaram estrutura visivelmente alterada em relação à proposta original discutida no momento das aquisições.

Por outro lado, entendeu que um dos acionistas, ao informar que adquiria ações sem a intenção de alterar a estrutura administrativa da companhia, não divulgou de maneira correta seu objetivo. Quando a aquisição foi realizada, existiam conversas sobre a incorporação e a possível estrutura da administração da nova companhia. Entendeu-se que o acionista mirava modificar a estrutura de controle e de gestão da companhia e, portanto, deveria ter comunicado esse objetivo ao mercado.

Assim, o Colegiado da CVM concluiu que não seria plausível afirmar, como fez a acusação, que os acusados teriam adquirido as ações da companhia a ser incorporada com base em informações privilegiadas, tendo por objetivo se aproveitar do reembolso decorrente da operação. Ao mesmo tempo, condenou o acionista à pena de advertência, ressaltando que ele descumpriu a regra ao não esclarecer, na comunicação, que a aquisição das ações tinha por objetivo alterar a estrutura administrativa da companhia.

Condenação de acionista controlador e administrador por *insider trading* e manipulação de preços

Colegiado da CVM condena acusado, na qualidade de administrador e acionista controlador de companhias do mesmo grupo econômico, a multas em valor total superior a R\$ 500 milhões e a pena de inabilitação por sete anos para o exercício do cargo de administrador ou conselheiro fiscal de companhia aberta, em virtude da utilização de informações privilegiadas na negociação de ações e da prática de manipulação de preços.

A acusação de manipulação teve origem a partir da divulgação, pelo acusado, de mensagens otimistas relativas ao desempenho de companhia no *Twitter*. Consoante a peça acusatória, o acionista controlador, que iniciara a venda de milhões de ações de emissão da companhia e continuou a se desfazer de outras milhões de ações nos dias seguintes, logrou utilizar essas mensagens otimistas para influenciar indevidamente o preço das ações da companhia. Teria cometido, então, manipulação de mercado para manter a cotação artificialmente elevada enquanto vendia quantidade considerável de ações, em infração ao inciso I da Instrução CVM nº 08, de 1979.

Também foi acusado de uso indevido de informação privilegiada, ao vender suas ações sabedor da inviabilidade econômica de áreas petrolíferas detidas pela companhia, o que ainda não era de conhecimento público.

Concluiu o Colegiado que, por meio das mensagens, o acusado induziu os investidores a comprar ou manter as ações da companhia, dissimulando a sua posição vendedora, pois, do contrário, a cotação delas se desvalorizaria ainda mais.

A prática de *insider trading*, por sua vez, teria se configurado, pois o acusado alienou ações no valor total de mais de R\$ 190 milhões, embora soubesse, à época, da inviabilidade econômica de áreas

petrolíferas detidas pela companhia no Rio de Janeiro. A informação relevante a esse respeito, que já era da ciência do acusado, somente viria a ser divulgada pela companhia ao mercado após as alienações.

Nos termos do voto do Diretor Relator, o Colegiado concluiu que, pela cronologia dos fatos, havia fortes evidências de que as condições favoráveis das áreas petrolíferas inicialmente indicadas ao mercado haviam mudado drasticamente e que a administração da companhia tinha em mãos robustas evidências técnicas confirmando a inviabilidade econômica dessas áreas, o que poderia alterar a decisão dos investidores de negociar com as ações das companhias.

O acusado também foi condenado pela prática de *insider trading* com relação às ações da outra companhia sob seu controle, por negociar de posse de informações relevantes não divulgadas a respeito de contrato de opção por ele firmado, e que dava à companhia o direito de exigir a subscrição de R\$ 100 milhões em novas ações. Conforme apurado, no dia seguinte à celebração do contrato de opção, o acusado notificou a companhia que pretendia discutir a validade do exercício da opção em função da alteração do plano de negócios, o que lhe eximiria da obrigação contratual de aportar recursos. Essa informação, contudo, só foi tornada pública pela companhia após o acusado alienar substancial volume de ações.

Assim, o Colegiado entendeu que o acusado teria praticado a infração na medida em que, enquanto o mercado acreditava que ele faria aporte relevante na companhia, o acusado já sabia da existência de cláusula contratual que lhe permitiria não cumprir tal obrigação, tendo se aproveitado das equivocadas expectativas dos investidores para obter vantagem indevida na alienação das ações.

CVM absolve administradores por suposta omissão de informação relevante em demonstrações financeiras

Colegiado da CVM absolve, por unanimidade, os diretores e conselheiros de administração de companhia em processo sancionador instaurado para apurar sua eventual responsabilidade por suposta omissão, nas demonstrações financeiras, de incertezas relativas à recuperabilidade do valor de ativos de mineração de carvão detidos pela companhia.

Em sua acusação, a SEP concluiu que a administração da companhia teria omitido informações relevantes para compreensão da sua situação financeira e patrimonial dos investidores.

Nas demonstrações financeiras, a administração comentou a deterioração das condições do mercado de carvão mineral, mas em nota explicativa sobre o ativo imobilizado, justificou o não reconhecimento do *impairment* dos ativos em função da existência de negociações para sua venda, que indicavam valores superiores aos contábeis.

A acusação, no entanto, apontou como indicativos da perda de valor recuperável dos ativos, a queda da cotação internacional do carvão mineral entre 2012 e 2013, sendo que essa deterioração seria de conhecimento da companhia.

Em seu voto, o Diretor Relator ressaltou que a depreciação do preço internacional da *commodity* enquadrava-se, certamente, entre as fontes indicativas da necessidade de se efetuar o teste de *impairment* e, em consequência, se reconhecer ou não uma perda no valor dos ativos. O Relator pontuou, contudo, que a acusação não teve por objeto a necessidade de realização do teste de *impairment* ou o reconhecimento contábil da eventual desvalorização dos ativos de mineração. Em sentido diverso, a acusação se pautou na ausência de evidenciação, nas demonstrações financeiras intermediárias, das incertezas que supostamente pairavam sobre o valor recuperável dos mesmos.

Assim, atendo-se ao escopo da acusação, e ao fato de que a companhia inseriu nas demonstrações nota explicativa evidenciando que, devido à deterioração das condições do mercado de carvão mineral, a companhia estaria revisando seu plano estratégico, o Diretor Relator afastou a acusação formulada.

Dessa forma, acompanhando o entendimento do Diretor Relator, o Colegiado da CVM decidiu absolver os acusados em razão da ausência de materialidade das infrações a eles imputadas.

Celebração de Termo de Compromisso – Não divulgação de fatos relevantes sobre a alienação de ativos e a aprovação de plano de recuperação judicial

Colegiado da CVM aceita proposta de termo de compromisso apresentada por diretor de relações com investidores (“DRI”) de companhia, no valor de R\$ 400 mil, no âmbito de: (i) processo sancionador instaurado em razão da não divulgação de fato relevante depois do vazamento de informações na imprensa sobre negociações para a alienação de ativos; e (ii) investigação preliminar referente à não divulgação de fato relevante sobre a aprovação, pelos credores da companhia, do seu plano de recuperação judicial.

Originou-se o processo de notícia veiculada na mídia sobre possível venda de duas unidades da companhia que, somadas, alcançavam valor superior a R\$ 2 bilhões. Visto que o DRI não divulgou fato relevante, a SEP instaurou processo para apurar a conduta do diretor. A área técnica considerou que os números dos negócios eram expressivos, e a informação, portanto, deveria ser objeto de fato relevante. Por isso, acusou o DRI de não divulgação de fato relevante.

Juntamente com suas razões de defesa, o DRI apresentou proposta inicial de termo de compromisso no montante de R\$ 200 mil.

Quando da avaliação da proposta, o Comitê de Termo de Compromisso (“CTC”) identificou a existência de processo de análise no âmbito da SEP, ainda não sancionador, tendo por objeto possível infração de natureza similar. O segundo processo teve origem após a SEP verificar movimentação atípica com ações de emissão da companhia, sobre a qual a companhia alegou desconhecer a razão para tal oscilação. No dia seguinte, contudo, foi veiculada na mídia notícia sobre novo plano de recuperação judicial da companhia. Para apurar se o DRI deixara de divulgar fato relevante sobre o assunto, a SEP instaurou o processo de análise, não sancionador, identificado pelo CTC.

Por isso, o CTC contrapropôs ao DRI a majoração da proposta inicial, de modo a contemplar também obrigação pecuniária correspondente ao segundo processo. Depois de negociações, o DRI aderiu à contraproposta do CTC no valor total de R\$ 400 mil.

Acompanhando recomendação do CTC, o Colegiado aceitou a celebração de termo de compromisso com o DRI.

Rejeição de Termo de Compromisso – Inadimplemento de obrigações periódicas

Colegiado da CVM rejeita proposta de termo de compromisso apresentada por diretor de companhia acusado pela não elaboração e entrega tempestiva de demonstrações financeiras, de formulário de demonstrações financeiras padronizadas, de formulário de informações trimestrais e de formulário de referência.

O acusado apresentou proposta de termo de compromisso contemplando obrigações alternativas: (i) pagar R\$ 5 mil à CVM; ou (ii) não integrar conselho de administração de nenhuma companhia aberta, pelo prazo de dois anos, além de cooperar com a CVM prestando todas as informações solicitadas

para apuração das condutas analisadas no âmbito do processo sancionador.

A proposta foi rejeitada pelo Colegiado da CVM, que, nos termos do voto do Diretor Relator, ressaltou a intempestividade da propositura de termo de compromisso e o seu baixo valor, incompatível com outros casos similares. Destacou, ainda, que o período de afastamento proposto pelo acusado não seria efetivo, uma vez que não mais atua como administrador de companhia aberta. Por fim, o Diretor Relator também realçou que a extinção do processo sancionador não traria benefícios substanciais à administração pública, já que haveria outros acusados no processo e que este já estaria “maduro” para julgamento.

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

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

A D V O G A D O S

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

SAU/Sul Quadra 05 • Bloco K • 5º andar
Salas 508/511
70070-050 • Brasília • DF
+55 61 2196-7755

stoccheforbes.com.br