

RADAR STOCHE FORBES - SOCIETÁRIO

Decisões Relevantes Proferidas pelo Colegiado da CVM

Exclusão da reserva especial de ágio no cálculo do valor de patrimônio líquido para fins de reembolso aos acionistas

Em recente julgamento de recurso interposto contra o entendimento manifestado pela Superintendência de Relações com Empresas ("SEP") em consulta formulada por uma companhia aberta, no âmbito da qual a SEP entendeu que a reserva especial de ágio não pode ser excluída do valor total do patrimônio líquido para fins de cálculo do direito de reembolso do caso concreto, o Colegiado da CVM rejeitou o recurso apresentado e manteve o entendimento manifestado pela área técnica da CVM.

A companhia em questão argumentava, em sua consulta, que a reserva especial de ágio (1) não representaria, em essência, um instrumento patrimonial, mas sim um instrumento de dívida destinada a acionistas específicos; e (2) representa valor que condicionalmente beneficiaria acionistas em particular, em caráter variável e sem interesse residual, causando enriquecimento sem causa desses acionistas. Além disso, argumentou que a previsão legal do reembolso estabelecida no § 1º do art. 45 da Lei 6.404/76, conforme alterada ("LSA")¹ possui redação elaborada em 1997, tendo sido a reserva especial de ágio regulamentada posteriormente, apenas pela Instrução CVM nº 319/99 ("ICVM 319/99"), de modo que não poderia ser aplicada.

A área técnica da CVM, ao interpretar referido dispositivo, manifestou, em suma, que (a) sendo silente o estatuto social, o valor de reembolso das ações deve ser referenciado pelo patrimônio líquido, sem qualquer ajuste; (b) se o estatuto estabelecer normas para a determinação do valor de reembolso com base em critério distinto do valor econômico da companhia, o patrimônio líquido, sem ajustes, será o mínimo possível e (c) estatuto estabelecer valor

econômico da companhia como critério, o patrimônio líquido não precisa necessariamente ser levado em consideração. Neste sentido, ao julgar o recurso contra o entendimento da SEP, o Diretor Relator argumentou que a interpretação trazida pela companhia não é compatível com o regime estabelecido no art. 45, § 1º, da LSA para cálculo do reembolso. Isso porque o preceito legal estabelece que o valor de patrimônio líquido constante do último balanço aprovado pela assembleia geral tem dupla função: de um lado, é critério supletivo para determinação do valor de reembolso, aplicável sempre que o estatuto social for omissivo acerca da matéria, o que era nitidamente o caso da companhia em questão. De outro lado, estabelece o valor mínimo a ser pago aos acionistas dissidentes, ainda que o estatuto preveja algo distinto.

O Colegiado da CVM concluiu, portanto, que a reserva especial de ágio deve ser levada em conta para fins de apuração do valor do patrimônio líquido no caso de reembolso de ações para acionistas dissidentes, mantendo, portanto, o entendimento da SEP. Isso porque não existem normas que autorizem a exclusão de determinados elementos do patrimônio líquido do último balanço patrimonial para fins de cálculo do valor de reembolso e, assim, se tratando a reserva especial de ágio de parte integrante do patrimônio líquido da companhia, ela deve ser incluída no valor do reembolso. Por fim, em relação às discussões sobre a melhor classificação contábil, o Colegiado recomendou à área técnica que avalie o assunto e, se for o caso, proponha eventual revisão das normas da ICVM 319/99, que indiretamente regula o tema.

Aprovação das alterações do Regulamento de Listagem do Novo Mercado

Considerando a aprovação, pelas companhias listadas, da minuta do Regulamento de Listagem do Novo Mercado (segmento de listagem da Brasil, Bolsa e Balcão (a "B3") com os maiores requisitos de governança corporativa do Brasil), a B3 encaminhou o documento para autorização pela CVM,

em linha com o disposto no artigo 117 da Instrução CVM nº 461, de 23 de outubro de 2007 ("ICVM 461/2007").

Após esclarecimentos prestados pela B3 e

recomendações de ajuste de redação propostos pelas áreas técnicas envolvidas na avaliação do novo Regulamento de Listagem do Novo Mercado (i.e. SEP, Superintendência de Desenvolvimento de Mercado – SDM, Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários – SMI e Superintendência de Registro de Valores Mobiliários – SER) e que foram refletidas no documento, as

superintendências da CVM recomendaram sua aprovação pelo Colegiado. Confirmando a recomendação das áreas técnicas, consubstanciadas no Memorando nº 15/2017-CVM/SMI, o Colegiado da CVM decidiu, por unanimidade, aprovar as alterações no Regulamento do Novo Mercado.

Acesse [aqui](#) a íntegra do Memorando nº 15/2017-CVM/SMI.

Exercício irregular de administração de carteira e dever de supervisão

Em recente decisão, além de ter aplicado penalidade de multa, o Colegiado da CVM também aplicou sanção de proibição de atuação no mercado, no âmbito de dois processos administrativos sancionadores envolvendo exercício irregular de administração carteira, falhas de informação e violação do dever de supervisão.

Um dos processos foi instaurado pela SMI para apurar a responsabilidade (1) de pessoa física, pelo exercício irregular das atividades de agente autônomo de investimento (infração ao disposto no art.16, inciso III, da Lei 6.385/76, e no art. 3º da Instrução CVM 434, de 22 de junho de 2006, a “ICVM 434/2006”) e de administração de carteira de valores mobiliários (infração ao disposto no art. 23 da Lei 6.385/76 e no art. 3º da Instrução CVM 306, de 05 de maio de 1999, a “ICVM 306/99”); e (2) de pessoa jurídica, por delegar a execução de serviços contratados com a intuição intermediária (infração ao disposto no art. 16, inciso VI, da ICVM 434/2006) e pelo exercício irregular da atividade de administração de carteira de valores mobiliários (infração ao disposto no art. 23 da Lei 6.385/76 e no art. 3º da ICVM 306).

Além disso, o processo também teve por objeto apurar a falta no cumprimento do dever de supervisão da corretora acusada das irregularidades e de seu diretor responsável. O Colegiado da CVM, acompanhando o voto do Diretor Relator,

reconheceu a extinção da punibilidade da pessoa jurídica em questão (em razão de sua extinção por liquidação voluntária), mas aplicou penalidade de proibição temporária de 5 anos para a pessoa física envolvida nas irregularidades, além de multa no valor de R\$ 250.000,00, bem como multas no valor de R\$ 300.000,00 e R\$ 200.000,00 para a corretora e seu diretor, respectivamente, por não terem cumprido diligentemente seus deveres de supervisão.

O segundo processo sancionador foi instaurado pela SEP e teve por objeto (a) apurar a responsabilidade de acionista controlador e presidente do conselho de administração pela não divulgação de alienação de participação acionária e pela negociação de ações em período vedado (infração, respectivamente, ao disposto nos arts. 12, § 4º, e 13, § 4º, da ICVM 358/2002) e (b) do diretor de relações com investidores (DRI), pelo não envio dos formulários referentes às negociações realizadas pelos diretores, membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas da companhia, criados por disposição estatutária (infração ao disposto no art. 11 da ICVM 358/2002). O Colegiado da CVM, acompanhando o voto do relator, aplicou as seguintes penalidades no processo: (i) multas totalizando R\$500.000,00 para o acionista controlador, levando em consideração os antecedentes do acusado, bem como os precedentes do Colegiado; e (ii) multa de R\$125.000,00 para o DRI.

Decisão Relevante Proferida pelo TJ-SP

Dissolução parcial de companhia aberta

Em importante decisão proferida pelo Tribunal de Justiça de São Paulo (TJ-SP), foi reconhecida a possibilidade de dissolução parcial de companhia aberta cujas ações não foram postas a negociação em mercado. A ação de dissolução parcial da sociedade empresária e apuração de haveres foi proposta por um de seus acionistas, sob argumento de que houve quebra do *affectio societatis*. O autor defendeu a possibilidade de dissolução parcial da companhia ré, argumentando que ela não se caracteriza de fato como uma sociedade anônima aberta, pois, embora esteja apta a negociar ações, isso nunca ocorreu.

Na contestação, a companhia alegou a impossibilidade jurídica do pedido, em virtude da

ausência de previsão legal para a dissolução parcial de sociedade anônima de capital aberto. Além disso, levantou a falta de interesse processual do autor, porque as ações devem ser comercializadas no mercado de balcão, inviabilizando a dissolução sem os requisitos previstos no art. 206 da Lei das S.A.

No julgamento na 1ª Instância, o juiz acolheu o pedido de dissolução parcial da companhia, com a respectiva condenação ao pagamento de haveres ao autor em razão de sua saída da sociedade, devendo os haveres serem apurados em liquidação de sentença por meio de balanço especial. Além disso, a companhia foi condenada a pagar ao autor dividendos e juros sobre capital próprio relativos às suas ações preferenciais, vencidos no ano de 2007 até a data considerada para a dissolução da sociedade.

No julgamento da apelação interposta pela companhia, o TJ-SP considerou que há possibilidade de dissolução parcial da companhia ré, pois ela não se caracteriza de fato como uma sociedade anônima aberta, pois, embora esteja apta a negociar ações, referida negociação jamais ocorreu, eliminando,

desta forma, a liquidez das ações, e configurando uma sociedade familiar e pessoal na qual o *intuito personae* prevalece sobre o *intuito pecuniae*, sendo possível a sua dissolução parcial e a apuração de haveres com base no seu balanço especial.

Publicação da Instrução CVM Nº 590

Alteração das Instruções CVM nº 358 e 461

A CVM editou, em 11 de setembro de 2017, a Instrução nº 590, promovendo alterações pontuais na Instrução CVM 358/2002 (“ICVM 358/2002”), que dispõe sobre a divulgação de ato ou fato relevante. As alterações foram discutidas por meio da Audiência Pública SDM nº 05/2016, que contou com a contribuição de diversos participantes do mercado, inclusive do Stocche Forbes Advogados.

Dentre as principais novidades trazidas pela nova instrução, destaca-se a alteração do §2º, do artigo 5º. Nos termos da nova instrução, a divulgação de ato ou fato relevante durante o horário de negociação deve se dar com a observância dos procedimentos previstos nos regulamentos editados pelas bolsas de valores e entidades do mercado de balcão organizado sobre o assunto. Além disso, o § 3º do artigo 5º da ICVM 358/2002 foi revogado pela nova instrução. O dispositivo vinculava a suspensão de negociação dos valores mobiliários de emissão da companhia no Brasil à suspensão simultânea dos negócios em outros países onde esses valores mobiliários também fossem negociados, o que muitas vezes não era factível na prática.

A instrução em questão trouxe, ainda, alterações ao art. 11 da ICVM 358/2002, exigindo que diretores,

membros dos conselhos de administração e fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas criados por disposição estatutária apresentem e atualizem, quando necessário, relação contendo o nome e o número de inscrição no CNPJ ou no CPF das pessoas a eles ligadas no momento da investidura no cargo ou quando da apresentação da documentação para o registro como companhia aberta.

Em linha com as modificações realizadas na ICVM 358/2002, também foi realizada alteração no art. 6º da ICVM 461/2007. O objetivo foi prever que as entidades administradoras de mercados organizados devem fixar normas tratando dos procedimentos a serem adotados para a divulgação de informação relevante durante o horário de negociação. A alteração do § 2º do art. 5º da ICVM 358/2002 entrará em vigor em 1º de abril de 2018, de modo a possibilitar que as entidades administradoras de mercados organizados possam desenvolver os regulamentos sobre o assunto.

Acesse [aqui](#) a íntegra da Instrução CVM 590.

Acesse [aqui](#) a íntegra do Relatório da Audiência Pública SDM nº 05/2016.

Para mais informações sobre o conteúdo deste informativo, contatar:

ANDRÉ STOCHE
E-mail: astocche@stoccheforbes.com.br

ANDRÉ BANDEIRA DE MELLO
E-mail: amello@stoccheforbes.com.br

ALESSANDRA ZEQUI
E-mail: azequi@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

RICARDO PERES FREOA
E-mail: rfreoa@stoccheforbes.com.br

¹Art. 45. O reembolso é a operação pela qual, nos casos previstos em lei, a companhia paga aos acionistas dissidentes de deliberação da assembléia-geral o valor de suas ações.

§ 1º O estatuto pode estabelecer normas para a determinação do valor de reembolso, que, entretanto, somente poderá ser inferior ao valor de patrimônio líquido constante do último balanço aprovado pela assembléia-geral, observado o disposto no § 2º, se estipulado com base no valor econômico da companhia, a ser apurado em avaliação (§§ 3º e 4º).

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

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

Rio de Janeiro

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

stoccheforbes.com.br