

RADAR STOCHE FORBES - SOCIETÁRIO

Decisões Relevantes Proferidas pelo Colegiado da CVM

Indenização contratual e OPA por alienação de controle

Em recente decisão, o Colegiado da CVM deu provimento a recurso de determinada companhia adquirente do controle de companhia aberta em relação ao não pagamento de valor adicional a acionistas minoritários tendo em vista indenização paga à alienante do controle por força de decisão arbitral.

À época da operação de alienação do controle da companhia aberta, os seus acionistas minoritários poderiam: (i) aderir ao contrato de compra e venda de ações, recebendo 80% do preço pago por ação do bloco de controle; ou (ii) alienar suas ações na oferta pública de aquisição por alienação de controle, nos termos do art. 254-A da Lei 6.404/76, por 80% do preço pago ao acionista controlador alienante.

Após a conclusão da operação de alienação do controle, com parte dos minoritários tendo aderido ao contrato de compra e venda de ações e parte à oferta pública de aquisição de ações, o alienante do controle ingressou com requerimento de procedimento arbitral por entender que houve execução irregular do contrato por parte da adquirente do controle.

Por meio da sentença arbitral, a companhia adquirente do controle foi condenada a indenizar o acionista controlador alienante por descumprimento de obrigações assumidas no âmbito do contrato. A área técnica da CVM entendeu que, embora a sentença arbitral condenasse ao pagamento de indenização, tal valor era, na verdade, ajuste do preço de aquisição do bloco de controle, devendo os acionistas minoritários da companhia aberta receberem 80% do valor pago ao acionista controlador alienante.

O Colegiado da CVM apontou que a autarquia tem poder para fiscalizar se as obrigações assumidas com relação aos minoritários na alienação de controle de companhia aberta serão respeitadas e inclusive poderia continuar a fazê-lo após a oferta. Entretanto, destacou que o processo arbitral apenas produz efeitos entre as partes, impossibilitando que a CVM possa estender os efeitos de uma decisão arbitral para sujeitos que não participaram do processo. Por essa razão, o Colegiado decidiu, no caso concreto, que os efeitos da sentença arbitral não poderiam ser estendidos aos acionistas minoritários da companhia aberta que aderiram ao contato de compra e venda de ações ou participaram da oferta pública por ocasião da alienação do seu controle.

Responsabilidade de Diretor de Relações com Investidores por divulgação intempestiva de fato relevante e de informação privilegiada

O caso em questão analisa a responsabilidade de Diretor de Relação com Investidores (“DRI”) por não ter, tempestivamente, divulgado fato relevante relacionado a negociações de aquisição de ações mesmo diante das oscilações atípicas de volume e cotação de títulos e por suposta divulgação de informação privilegiada a gestor de fundo estrangeiro investidor da companhia aberta durante reuniões realizadas com tal gestor.

Em relação à acusação de divulgação intempestiva

do fato relevante, o acusado garantiu que a companhia tinha políticas rígidas e conservadoras de controle de divulgação de fatos relevantes e que não divulgou o fato relevante em momento anterior por entender que as oscilações de preço verificadas não seriam atípicas e poderiam ter sido motivadas por acontecimentos externos ligados ao setor da companhia como um todo.

Sobre a divulgação de informação privilegiada, o acusado afirmou ainda, em sua defesa, que não era

prática da companhia ou de seus administradores a divulgação, pública ou seletiva, de projeções da Companhia, que apenas tratou de informações públicas, já divulgadas ao mercado, com o gestor e que pode, eventualmente, durante conversas, ter informado o gestor de uma tendência de melhora em margens de médio e longo prazo da companhia aberta. Declarou ainda que, no âmbito da suposta divulgação de informação privilegiada, mais de um mês após a data do suposto ilícito, o gestor do fundo que teria a recebido permaneceu exatamente com a mesma quantidade de *units* da companhia.

O DRI apresentou proposta de termo de compromisso que foi recusada e, em que pese ter solicitado ao colegiado que reconsiderasse a decisão de não celebrar o termo de compromisso, tal pedido de reconsideração foi rejeitado. Também foi indeferido pedido adicional de produção de provas feito pelo Acusado.

Termo de Compromisso - Supostas irregularidades em formulário de referência

Ao analisar formulários de referência de determinada companhia aberta, a área técnica da CVM propôs a responsabilização de seus administradores por divulgação incorreta, em formulários de referência, de informações a respeito de deficiências em controles internos que poderiam impactar significativamente as demonstrações financeiras da companhia.

Em sua defesa, os acusados alegaram que o formulário de referência foi preenchido com a melhor informação disponível e argumentaram que a entrega intempestiva dos relatórios de controles internos pelo auditor indicava inexistência de deficiências significativas, uma vez que das comunicações verbais presumia-se não haveria conclusão em contrário. Ainda, como os relatórios apresentados posteriormente também não indicaram deficiências significativas, juntamente com a falta de ressalva nos pareceres, não foi possível assumir se as deficiências seriam ou não relevantes.

No entanto, como no caso em questão, os relatórios de recomendações dos auditores sobre controles

Utilização de informações privilegiadas por *insider* acidental

Colegiado da CVM condena por *insider trading* investidores cujas negociações foram motivadas por informações sobre possível valorização das ações de companhia aberta obtidas numa roda de amigos antes da divulgação de fato relevante sobre reorganização societária envolvendo essa companhia.

No voto do Relator, acompanhado por unanimidade pelos demais diretores, assenta-se que o ilícito de

Entretanto, o Relator, avaliando a questão de informações seletivas divulgadas em reuniões com analistas e os argumentos trazidos pela defesa, de que a projeção de margem para o exercício em questão apresentada pelo gestor do fundo em seu relatório interno era inconsistente com o histórico da companhia aberta e com os resultados da companhia nos primeiros trimestres do mesmo exercício e os esperados para os trimestres seguintes, considerando a sazonalidade do setor, sendo difícil, portanto, que tal relatório tivesse sido produzido com base em informações privilegiadas, entendeu que não havia, nos autos, elementos que permitissem concluir pela transmissão de informações privilegiadas ao gestor. O Relator entendeu, ainda, que existiam diversos elementos que justificavam a conclusão do acusado de que não houve, à época dos fatos analisados, oscilação atípica dos papéis da companhia, razão pela qual o DRI foi absolvido das acusações. O Colegiado, por unanimidade, acompanhou os entendimentos do Diretor Relator.

internos apontavam deficiências relacionadas ao controle orçamentário da companhia, ainda que não apontassem a existência de deficiências significativas capazes de impactar as demonstrações financeiras da Companhia, a área técnica entendeu que os administradores deveriam ter considerado as deficiências reportadas pelo auditor quando da divulgação dos formulários de referência.

Os acusados se propuseram a firmar termo de compromisso e a pagar à CVM o valor total de R\$ 300 mil, no entanto, o Comitê de Termo de Compromisso sugeriu ao Colegiado a aceitação da proposta desde que fosse majorada a quantia para R\$ 500 mil, com objetivo de desestimular a prática de condutas semelhantes.

Apesar da manifestação do Comitê, o Colegiado, por unanimidade, deliberou a rejeição da proposta apresentada em conjunto pelos diretores. Os interessados, no entanto, apresentaram nova proposta de celebração de termo de compromisso contemplando o total de R\$ 700 mil que foi, por fim, aceito pelo Colegiado.

insider trading é composto por três elementos: (i) a existência de informação relevante ainda não divulgada ao público; (ii) a posse de tal informação pelo agente cuja negociação é questionada; e (iii) a efetiva utilização da informação na negociação, com o objetivo de obter vantagem indevida.

No entendimento da autarquia, a legislação equipara o *insider* acidental –que obtém a informação relevante fortuitamente, escutando uma conversa de

elevador ou encontrando documentos no lixo— ao *insider* secundário, que não é administrador, mas tem acesso à informação diretamente da companhia.

Para a CVM, mesmo no caso de pessoas que não ocupam função ou cargo na companhia, nem têm uma relação de fidúcia que lhe confira acesso direto à informação privilegiada, é desnecessário provar a origem da informação privilegiada, mas apenas o conhecimento dela pelo agente e sua utilização na decisão de negociar valores mobiliários.

Nesse sentido, a análise do padrão de negociação dos acusados —que passaram mais de quatro anos sem operar no mercado, abriram contas em corretoras próximo da divulgação do fato relevante da operação, compraram ações de baixa liquidez na

Pedido de Autorização para redução do quórum de deliberação previsto no § 1º do art. 136 da Lei das 6.404/76

Em consulta formulada à área técnica, determinada companhia aberta solicitou autorização para realizar assembleia especial de acionistas detentores de determinadas ações preferenciais, em terceira convocação, com redução do quórum qualificado previsto no § 1º do art. 136 da Lei 6.404/76. A consulta se insere no contexto da reestruturação societária envolvendo a companhia e sua então controladora, com o objetivo de viabilizar a listagem da companhia em segmento especial de listagem da B3, e de transformá-la em uma sociedade sem controle definido.

No caso em tela, a companhia requerente inicialmente concedeu a possibilidade de conversão voluntária das ações preferenciais classe A em ações ordinárias, cuja adesão foi de 84,4% desse tipo de ações em circulação. A Companhia convocou então uma assembleia geral extraordinária e uma assembleia especial dos acionistas titulares das ações preferenciais classe A remanescentes para deliberar sobre a conversão da totalidade dessas ações preferenciais remanescentes, pela mesma razão de conversão adotada na conversão voluntária anterior. A companhia requereu então à CVM autorização para que essa conversão pudesse ser aprovada em terceira convocação da assembleia especial,

contramão do mercado e na véspera da divulgação do fato relevante, investindo parcela expressiva de seu patrimônio sem diversificar o investimento em outros papéis— é um indício robusto da posse de informação privilegiada.

Na decisão, frisa-se que a Instrução CVM 358/02 traz presunção relativa —que pode ser afastada por prova em contrária produzida pelo acusado— de que ao realizar operação no mercado antes da divulgação da informação privilegiada, aquele que sabe dessa informação tem objetivo de auferir vantagem.

Diante do exposto, o Colegiado da CVM decidiu, por unanimidade, aplicar multa a cada um dos acusados correspondente a duas vezes o valor do respectivo lucro obtido com as operações.

mediante o voto favorável da maioria das ações preferenciais classe A remanescentes que estivessem presentes na assembleia especial, uma vez que seria pouco provável o atingimento do quórum qualificado do § 1º do art. 136 da Lei 6.404/76 e que realizar todo o procedimento exigido pela lei traria custos adicionais para a companhia.

A manifestação da área técnica da CVM, com o que o Colegiado da CVM concordou posteriormente, foi no sentido de que, a CVM somente pode autorizar a redução do quórum qualificado do § 1º do art. 136 da Lei 6.404/76 caso nas três últimas assembleias especiais de preferencialistas, reunidas para os fins previstos no referido dispositivo legal, não fosse atingido o quórum de mais da metade das ações com direito a voto.

Concordando com as conclusões constantes da manifestação da área técnica, o Colegiado deliberou, por unanimidade, indeferir o pedido da Requerente. Alguns diretores ressaltaram, no entanto, que, o mesmo dispositivo legal poderá ter interpretações menos rígidas, dependendo das particularidades de cada caso concreto.

Notas Divulgadas pela CVM

Nota da CVM a respeito das operações de *Initial Coin Offering* (ICO)

CVM divulga nota sobre as chamadas ofertas iniciais de moedas digitais —*Initial Coin Offerings* (“ICO”)— esclarecendo que certas operações de ICOs podem configurar ofertas públicas de valores mobiliários sujeitas à regulamentação da autarquia.

Os ICOs envolvem captações públicas de recursos por meio da emissão de ativos virtuais, também conhecidos como *tokens* ou *coins*, junto ao

público investidor.

Dependendo do contexto econômico e dos direitos conferidos aos investidores, as *coins* podem preencher a definição de valores mobiliários contida no art. 2º, da Lei 6.385/76.

Segundo a CVM, as ofertas de ativos virtuais que se enquadrarem na definição de valor mobiliário e

estejam em desconformidade com a regulamentação serão tidas como irregulares e, como tais, estarão sujeitas às sanções e penalidades aplicáveis.

O regulador explica que acompanha as operações com ICOs para compreender os benefícios e riscos associados, logrando estimular o empreendedorismo e a introdução de inovações tecnológicas no mercado de valores mobiliários, conjugados com a segurança dos investidores e da integridade do mercado.

Sobre os riscos aos quais os investidores estão

expostos, a CVM ressalta: (i) risco de fraudes e esquemas de pirâmides; (ii) inexistência de processos formais de adequação do perfil do investidor ao risco do empreendimento (*suitability*); (iii) risco de operações de lavagem de dinheiro e evasão fiscal/divisas; e (iv) riscos operacionais em ambientes de negociação não monitorados pela CVM.

Por fim, a nota da CVM recomenda que investidores verifiquem no site da autarquia se o ofertante de ICOs é emissor registrado na CVM ou se a oferta foi registrada ou dispensada de registro.

Edital de Audiência Pública SDM nº 04/17

Aprimoramento do sistema de votação à distância

CVM coloca em audiência pública minuta de instrução que altera a Instrução CVM 481 a fim de aprimorar o sistema de votação à distância.

Depois de avaliar o funcionamento experimental do voto à distância em 2017 –mandatório apenas para companhias abertas cujas ações integram o IBrX-100 ou o IBOVESPA–, a CVM propõe ajustar o sistema de votação à distância nos seguintes aspectos para estimular a maior participação dos acionistas e investidores:

- (i) revisão de nova hipótese de utilização obrigatória do boletim de voto a distância pelas companhias abertas, nos casos em que uma assembleia geral extraordinária for convocada para ocorrer na mesma data marcada para a assembleia geral ordinária;
- (ii) aumento do prazo para que acionistas incluam candidatos ao conselho de administração e ao conselho fiscal no boletim de voto a distância, que passa a ser

até 22 dias antes da data marcada para assembleia;

- (iii) regulamentação da possibilidade de reapresentação do boletim de voto a distância até 15 dias antes da data marcada para assembleia para a inclusão de candidatos propostos por acionistas para o conselho de administração ou conselho fiscal;
- (iv) previsão de divulgação obrigatória do mapa final de votação em formato analítico pela companhia após a realização da assembleia; e
- (v) inclusão de pergunta no boletim de voto sobre a realização de eleição em separado para o conselho de administração, mesmo para casos nos quais não haja indicação de candidatos por acionistas não controladores.

Acesse [aqui](#) a íntegra do relatório da Audiência Pública SDM 04/2017.

Notícias da B3

Vigência das alterações ao Regulamento do Novo Mercado

B3 divulga versão final do Regulamento do Novo Mercado –aprovado pela CVM em 05/09/2017– que entra em vigor em 02/01/2018. A partir dessa data, as companhias listadas, seus acionistas, membros da administração e do conselho fiscal, caso instalado, passam a se sujeitar às novas disposições.

Para as companhias listadas no Novo Mercado e para aquelas que protocolizem o pedido de listagem até 28/12/2017, a entrada em vigor das regras é escalonada:

- (i) regras que entram em vigor a partir de janeiro de 2018:

- (a) divulgação de informações sobre acumulação de cargos por força de vacância;
- (b) divulgação da renúncia ou destituição de administradores;
- (c) divulgação de informações em inglês;
- (d) realização de apresentações públicas de resultados;
- (e) novos procedimentos e conteúdo do calendário anual;

- (f) comunicação sobre participação acionária do acionista controlador;
- (g) alteração no conteúdo do parecer do conselho de administração em caso de oferta pública de aquisição de ações; e
- (h) novo regramento da alienação de controle, saída do Novo Mercado e reorganizações societárias.
- (ii) regras que entram em vigor em a partir da assembleia geral ordinária realizada em 2021:
 - (a) composição do conselho de administração;
 - (b) necessidade de avaliação periódica dos administradores;
 - (c) comitê de auditoria, auditoria interna e conformidade; e
- (d) divulgação de políticas da companhia.

Os prazos para adaptação dos estatutos das companhias listadas também seguem o cronograma de vigência do novo regulamento. As companhias têm até a data da assembleia geral ordinária que apreciar as demonstrações contábeis de 2017 (AGO 2018) para adequar seus estatutos às regras que entram em vigor no próximo ano. O termo final para incluir dispositivos estatutários referentes às demais regras é a data de realização da assembleia geral ordinária de 2021.

Aplica-se integralmente o novo regulamento, sem qualquer período de adaptação, às companhias que protocolizarem o pedido de listagem no Novo Mercado depois de 28/12/2017.

Para acessar o regulamento do Novo Mercado que entra em vigor em 2018 [clique aqui](#).

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: rfreaa@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.

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

STOCHE FORBES

ADVOGADOS