

## RADAR STOCHE FORBES – SOCIETÁRIO

Dezembro 2020

### DECISÕES RELEVANTES PROFERIDAS PELO COLEGIADO DA CVM

#### CVM absolve DRI e cônjuge acusados de *insider trading*

Em recente julgamento, o Colegiado da CVM absolveu a ex-diretora de relações com investidores de companhia aberta e o marido dela, acusados de alienar ações de emissão da companhia com utilização indevida de informação relevante ainda não divulgada ao mercado.

À época dos fatos, poucos dias após as vendas de ações realizadas pelo casal, a companhia divulgou fato relevante informando a celebração de contrato com o então diretor-presidente e fundador da companhia. Pelo contrato, a companhia pagaria R\$ 150 milhões ao diretor, em contrapartida ao cumprimento de obrigações de: (i) não competição; (ii) não alienação de ações de emissão da companhia de sua titularidade; e (iii) não solicitação de clientes, fornecedores, distribuidores, funcionários ou prestadores de serviços da companhia. Depois da divulgação do fato relevante, as ações da companhia sofreram desvalorização de quase 30%.

No entendimento da Superintendência de Relações com Empresas (“SEP”), os acusados

teriam negociado com informação privilegiada sobre o contrato. A acusação se pautou nos seguintes principais elementos e indícios identificados pela SEP: (i) o conhecimento de entrevista realizada por consultoria contratada especificamente para conduzir o processo de saída do então diretor-presidente; (ii) o fato de a acusada ter recebido solicitação do presidente do conselho de administração para estimar os impactos financeiros de acordo de pagamento em dinheiro e em ações; (iii) a diretora acusada era responsável por preparar o material das reuniões e estava presente à reunião do conselho de administração que discutiu a celebração do contrato; e (iv) a atipicidade das negociações realizadas pelos acusados.

Ao analisar o caso, o Presidente da CVM, relator do processo, divergiu da tese da acusação, ressaltando que, quando se trata de provas indiciárias, é preciso que haja um robusto conjunto de indícios comprovados, independentes e convergentes, que permita alcançar conclusão segura a respeito da ilicitude da conduta. Nesse sentido, ponderando contra-indícios apresentados pela defesa, o



relator concluiu que inexistia conjunto probatório suficiente para comprovar o acesso à informação privilegiada por parte dos acusados. Assim, votou pela absolvição de ambos.

Porém, um dos diretores da CVM, após analisar os elementos apresentados pela SEP e os contraindícios trazidos pela defesa, concluiu que os acusados teriam utilizado indevidamente informação relevante ainda não divulgada ao mercado em suas negociações. Nos termos do voto divergente, além da presunção de acesso e uso da informação privilegiada nas vendas analisadas no caso (visto que a diretora era uma *insider* primária), os autos continham indícios múltiplos, consistentes e convergentes relacionados ao *timing*, à atipicidade, ao

fundamento econômico da operação e às ordens de venda por ligação telefônica que demonstrariam, por meio de provas indiciárias, a prática de *insider trading*.

Ao final, houve empate entre os membros do Colegiado, com dois votos a favor da tese absolutória e dois votos pela condenação dos acusados.

Pelo princípio *in dubio pro reo*, enunciado no parágrafo único do art. 55 da Instrução CVM nº 607, de 2019, em caso de empate, deve prevalecer a posição mais favorável aos acusados. Com isso, os acusados foram absolvidos das respectivas acusações que lhes foram imputadas.

## Celebração de Termo de Compromisso - Diretor investigado por negociações em período vedado

O Colegiado da CVM aprovou a celebração de termo de compromisso no montante de R\$ 120 mil com diretor investigado pela realização de negociações durante o período que antecedeu a divulgação de formulário de informações trimestrais (“ITR”), em suposta infração ao art. 13, § 4º, da Instrução CVM n.º 358, de 2002.

O processo foi instaurado pela SEP no âmbito do Plano Bienal de Supervisão Baseada em Risco da CVM (SBR), quando a área constatou, a partir do relatório de *insiders* produzido pela Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários da CVM, operação de venda de ações realizada pelo diretor nos dias que antecederam a divulgação do 3º ITR de 2018 da companhia.

Antes da lavratura de termo de acusação pela SEP, o investigado apresentou proposta de celebração de termo de compromisso, na qual propôs pagar à CVM o valor total de R\$ 15 mil – o que superaria em três vezes o prejuízo evitado com a operação realizada.

O Comitê de Termo de Compromisso (“CTC”), contudo, decidiu negociar as condições da proposta apresentada, sugerindo o aprimoramento da proposta para a assunção de obrigação pecuniária no montante de R\$ 120 mil. O CTC ressaltou que este valor corresponde ao montante mínimo ordinariamente praticado pelo CTC para as infrações do tipo cometidas em tese, reduzido em 20% em razão da fase processual e do histórico do proponente.

Considerando que o proponente manifestou sua concordância integral com os termos da contraproposta, o CTC recomendou ao Colegiado a celebração do termo de compromisso.

Assim, acompanhando o entendimento do CTC, o Colegiado aprovou a celebração do termo de compromisso com o diretor.

## CVM determina a realização de OPA por aumento de participação em virtude da aquisição de ações objeto de opção de venda

O Colegiado da CVM considerou necessário o lançamento de oferta pública de aquisição de ações (“OPA”) por aumento de participação, por parte de acionista controlador, em decorrência da aquisição de ações que teria ultrapassado o limite de 1/3 das ações de emissão da companhia em circulação no mercado (art. 4º, § 6º, da Lei n.º 6.404, de 1976, e art. 26 da Instrução CVM n.º 361, de 2002).

De acordo com tais dispositivos, em regra, quando o acionista controlador de companhia aberta elevar a sua participação, adquirindo, por qualquer meio que não uma OPA, mais de 1/3 das ações em circulação, ele deverá realizar uma OPA por aumento de participação. Esta OPA, que deverá ter por objeto a aquisição das ações em circulação remanescentes, está sujeita a registro na CVM e há requisitos e procedimentos específicos, sobretudo quanto ao preço, que deve ser, no mínimo, igual ao valor justo das ações, apurado em laudo de avaliação.

Ao adquirir o controle da companhia há alguns anos, o acionista controlador havia ingressado em acordo de acionistas que previa, à contraparte, a opção de venda das ações de sua titularidade ao acionista controlador. Tempos depois, por força do exercício da opção de venda, o acionista controlador foi obrigado a adquirir essas ações.

Acionistas minoritários reclamaram à CVM acerca da necessidade de o controlador, por força da operação, lançar OPA por aumento de participação para adquirir as demais ações de emissão da companhia.

O acionista controlador, a fim de refutar a reclamação, argumentou, dentre outras questões, que: (i) as ações objeto da opção de

venda jamais estiveram em circulação no mercado, visto que estavam vinculadas ao acordo de acionistas; e (ii) o acionista que alienou as ações ao controlador seria pessoa a ele vinculada, considerando as relações entre as partes e o acordo de acionistas celebrado.

Apesar dos argumentos do acionista controlador, a Superintendência de Registro de Valores Mobiliários (“SRE”) concluiu que ele deveria lançar a OPA por aumento de participação. Na visão da SRE, para fins da OPA por aumento de participação, o conceito de “ações em circulação” se relaciona com o sujeito titular das ações, que não pode ser vinculado ao acionista controlador. O fato de as ações serem objeto de acordo de acionistas e estarem indisponíveis para negociação em bolsa de valores não excluiria a qualificação como “ações em circulação”. E, da análise das relações entre os acionistas e das cláusulas do acordo de acionistas, não seria possível depreender que o acionista atuasse no interesse do acionista controlador. Sem a atuação concertada entre o controlador e o acionista, inexistiria, então, suficiente vinculação entre eles para excluir as ações objeto da opção de venda de “circulação no mercado”.

Dessa forma, para SRE, visto que as ações estavam “em circulação no mercado” e representavam mais de 1/3 das ações em circulação, uma vez adquiridas pelo acionista controlador, estaria ele obrigado a lançar OPA por aumento de participação.

Ao julgar o recurso do acionista controlador, o Colegiado da CVM concordou com o entendimento da área técnica e determinou ao acionista controlador o lançamento da OPA por aumento de participação.



## OUTRAS PUBLICAÇÕES RELEVANTES

### CVM propõe reforma do formulário de referência

A CVM colocou em audiência pública proposta de alteração da Instrução CVM n.º 480, de 2009 (“ICVM 480”), visando simplificar e eliminar exigências para reduzir o custo de observância regulatória, e aprimorar o regime informacional exigido das companhias, com a inclusão de novas informações sobre aspectos sociais, ambientais e de governança.

O principal foco das mudanças propostas é a simplificação e racionalização do conteúdo do formulário de referência. A esse respeito, dentre outras medidas, propõe-se: (i) a eliminação de certas informações já prestadas pelos emissores em outros documentos públicos (i.e., demonstrações financeiras, estatuto social e acordos de acionistas), com a exclusão de seções, como as atuais 3, 9, 19, 20 e 21; (ii) a redução do período de abrangência de parte das informações exigidas (de três exercícios sociais para um exercício social); e (iii) a reordenação e reorganização de campos do formulário de referência.

A proposta também visa alterar exigências de comunicados sobre transações com partes relacionadas, dispensando a divulgação de sucessivos comunicados sobre transações

correlatas quando efetuadas em bases rotineiras, no curso normal dos negócios e sujeitas a um mesmo processo de aprovação e harmonizando critérios de reporte entre tais comunicados e o formulário de referência.

Além disso, também merecem destaque as propostas da CVM visando ao aprimoramento da prestação de informações ligadas a questões ambientais, sociais e de governança (ASG), de modo a atender a crescente demanda de investidores observada pela Autarquia. Sobre esses tópicos, a CVM pretende exigir das companhias, por exemplo, informações mais claras sobre fatores de risco socioambientais (apartados em questões sociais, ambientais e climáticas), e posicionamentos sobre a adoção de matriz de materialidade e indicadores-chave de desempenho atrelados a tais questões, assim como quanto à adoção de relatórios de sustentabilidade.

A CVM nota que comentários e contribuições sobre a reforma proposta poderão ser enviados pelos participantes do mercado até 08.03.2021.

Para acessar a íntegra do Edital de Audiência Pública SDM n.º 09/20, clique [aqui](#).

### Ofício orienta a elaboração das demonstrações contábeis das companhias transmissoras de energia elétrica

A Superintendência de Normas Contábeis e de Auditoria (SNC) e a SEP expediram, em 01.12.2020, o Ofício-Circular CVM/SNC/SEP n.º 04/2020 (“Ofício-Circular SNC/SEP”), com orientações a serem observadas por companhias transmissoras de energia elétrica na elaboração das demonstrações contábeis referentes ao exercício social de 2020.

O Ofício-Circular SNC/SEP visa a esclarecer determinados aspectos relevantes relacionados

à adoção do CPC n. 47 (IFRS n. 15) – Reconhecimento de Receita e do CPC n. 48 (IFRS n. 9) – Ativo Financeiro.

Dentre outras questões, o Ofício-Circular SNC/SEP comunica o entendimento das áreas técnicas da CVM sobre o processo de reconhecimento e mensuração contábil dos contratos de concessão de transmissão de energia elétrica. Destacam-se as orientações sobre a taxa de remuneração dos contratos,

mensuração do ativo de contrato RBSE – “Rede Básica”, apresentação da receita financeira e evidenciações em notas explicativas.

As orientações do Ofício-Circular SNC/SEP são aplicáveis às demonstrações contábeis referentes ao exercício findo agora em 31.12.2020. Fundamental, por isso, que as

companhias transmissoras de energia elétrica observem as orientações e esclarecimentos na elaboração das próximas demonstrações contábeis.

Para acessar a íntegra do Ofício Circular SNC/SEP, clique [aqui](#).

## Contatos para eventuais esclarecimentos:

ANDRÉ STOCCHÉ

E-mail: [astocche@stoccheforbes.com.br](mailto:astocche@stoccheforbes.com.br)

FERNANDA CARDOSO

E-mail: [fcardoso@stoccheforbes.com.br](mailto:fcardoso@stoccheforbes.com.br)

ALESSANDRA ZEQUI

E-mail: [azequi@stoccheforbes.com.br](mailto:azequi@stoccheforbes.com.br)

FLAVIO MEYER

E-mail: [fmeyer@stoccheforbes.com.br](mailto:fmeyer@stoccheforbes.com.br)

RICARDO PERES FREOA

E-mail: [rfreoa@stoccheforbes.com.br](mailto:rfreoa@stoccheforbes.com.br)

DIEGO PAIXÃO VIEIRA

E-mail: [dvieira@stoccheforbes.com.br](mailto:dvieira@stoccheforbes.com.br)

FABIANO MILANI

E-mail: [fmilani@stoccheforbes.com.br](mailto:fmilani@stoccheforbes.com.br)

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.

[www.stoccheforbes.com.br](http://www.stoccheforbes.com.br)