

# RADAR SF

## DECISÕES RELEVANTES PROFERIDAS PELO COLEGIADO DA CVM

- CVM inicia julgamento de companhia aberta e seu Diretor de Relações com Investidores pela aquisição de ações de própria emissão, no âmbito de programa de recompra, em posse de informação privilegiada
- CVM condena companhia aberta e seu Diretor Vice-Presidente por aquisição de valores mobiliários durante período vedado
- CVM condena Diretor Presidente pela não divulgação de fato relevante sobre decisão de decretação de falência de companhia aberta
- CVM condena executivo equiparado ao Diretor de Relações com Investidores de companhia aberta por omissão no envio de documentos periódicos
- CVM aceita propostas de termo de compromisso com Diretores de Relações com Investidores de companhias abertas pela não divulgação de fato relevante
- CVM aceita proposta de termo de compromisso com diretor de companhia aberta em caso envolvendo suposta negociação de ações ordinárias antes da divulgação ao mercado de resultados econômico-financeiros

## OUTRAS PUBLICAÇÕES RELEVANTES

- CVM edita reforma da Resolução CVM n.º 81, de 29 de março de 2022, que dispõe sobre assembleias de acionistas, debenturistas e de titulares de notas promissórias e notas comerciais
- Área Técnica da CVM irá avaliar pedidos de prorrogação de determinados prazos para emissores fora do Rio Grande do Sul

# DECISÕES RELEVANTES PROFERIDAS PELO COLEGIADO DA CVM

---

## **CVM inicia julgamento de companhia aberta e seu Diretor de Relações com Investidores pela aquisição de ações de própria emissão, no âmbito de programa de recompra, em posse de informação privilegiada**

O Colegiado da CVM iniciou o julgamento de Processo Administrativo Sancionador envolvendo aquisição, por determinada companhia aberta, de ações de sua própria emissão em momento anterior à divulgação de informações relevantes relativas à recusa de proposta de combinação de negócios formulada por outra companhia aberta e a anúncio de combinação de negócios com outra companhia aberta.

Após solicitação de esclarecimentos pela Gerência de Acompanhamento de Mercado 2, o Diretor de Relações com Investidores da companhia aberta em questão argumentou, em síntese, que: (i) as aquisições de ações ocorreram no âmbito de programa de recompra de ações da companhia aberta; (ii) havia a percepção de que as ações de emissão da companhia estavam sendo negociadas abaixo do preço que o ativo deveria refletir em vista da realidade econômica da companhia, razão pela qual a administração da companhia recomendou a recompra de ações; (iii) o recebimento da oferta de combinação de negócios não parecia alterar esse cenário, tanto que, em vez de fato relevante, a companhia disponibilizou comunicado ao mercado; e que (iv) somente com o anúncio da combinação de negócios com a outra companhia aberta o panorama foi alterado.

Foi formulada acusação imputando suposta violação ao art. 155, §1º, da Lei n.º 6.404/76 combinado com o art. 13, *caput*, da Instrução CVM n.º 358/02 (vigente à época): (i) à companhia, pela utilização indevida de informação privilegiada na realização de compra de ações de sua própria emissão anteriormente à divulgação ao mercado de eventos relevantes que impactaram significativamente sua cotação; e (ii) ao Diretor de Relações com Investidores, por ordenar a realização dessas operações.

No julgamento, o Diretor Relator analisou os elementos considerados em seu voto para a configuração de *insider trading*: (i) a existência de uma informação relevante, ainda não divulgada ao público; (ii) o acesso à tal informação privilegiada; e (iii) sua efetiva utilização em uma negociação com valores mobiliários, com a finalidade de auferir vantagem indevida.

Quanto ao primeiro elemento, o Diretor Relator manifestou o entendimento de que a reação dos investidores em geral verificada quando da divulgação do comunicado ao mercado sobre a rejeição da proposta de combinação de negócios com determinada companhia aberta evidenciou de forma incontestável a relevância concreta dessa informação.

Quanto ao segundo elemento, o Diretor Relator pontuou que se verificou, pela cronologia dos fatos, que as negociações foram realizadas após fatos objetivos que demonstravam a intenção da combinação de negócios com a outra companhia aberta, a qual foi efetivada posteriormente. Considerando a existência de entendimento do Colegiado de que tratativas, ainda que em fase preliminar, podem ser consideradas relevantes, o Diretor Relator concluiu que as negociações dos valores mobiliários foram realizadas em posse de informação privilegiada.

Por fim, quanto ao terceiro elemento o Diretor Relator destacou que ao valer-se das informações privilegiadas para auferir ganhos ilícitos com a negociação de ações da própria emissão, caracteriza-se enriquecimento sem causa atribuível à companhia, ainda que não se possa identificar os terceiros prejudicados.

Diante da verificação desses elementos, o Diretor Relator votou pela caracterização da ocorrência de *insider trading* e pela condenação dos acusados, propondo a condenação da companhia aberta à pena de multa pecuniária no valor de R\$ 17.215.793,55, correspondente ao benefício por ela auferido em razão da compra, e a condenação do Diretor de Relações com Investidores à pena de multa pecuniária no valor de R\$ 5.738.597,85 em razão das ordens de compra das ações de emissão da companhia.

O Presidente do Colegiado discordou da manifestação do Diretor Relator, votando pela absolvição dos acusados. Em sua visão, o elemento da existência de informação privilegiada restaria prejudicado, em função da não existência de oferta vinculante efetiva acerca da combinação de negócios, hipótese em que caberia, aos administradores da companhia-alvo, avaliar, com base nas circunstâncias do caso e observando o binômio materialidade e probabilidade, a existência de indícios mínimos suficientes que indicassem, de forma objetiva, o potencial interesse de um adquirente na aquisição do controle da companhia-alvo. Ainda, restaria prejudicada a verificação da efetiva utilização de informação privilegiada na negociação com valores mobiliários, com a finalidade de auferir vantagem indevida, uma vez que a intenção de auferir vantagem indevida em benefício próprio ou de terceiros mediante uso de informação privilegiada requer dolo específico, que exige, para a sua caracterização, que o agente esteja impelido pelo desígnio (*animus*) de obter vantagem indevida com a negociação, o que não ficou suficientemente comprovado pelos elementos constantes dos autos.

Outro membro do Colegiado também discordou quanto à existência de informação privilegiada no caso, uma vez que: (i) houve a efetiva rejeição de uma das propostas recebidas pela companhia aberta em reunião de seu Conselho de Administração; e (ii) divulgações de informações relevantes no contexto de eventuais ofertas hostis seriam devidas estritamente nos termos da regulamentação à época aplicável, isto é, quando não há o vazamento da informação, e a proposta for mantida em círculo restrito dentro da companhia, seria legítimo que a divulgação seja administrada até que surja o momento apropriado para fazê-lo, ou tal comunicação se imponha.

Após pedido de vista de um dos Diretores do Colegiado, o julgamento do Processo Administrativo Sancionador foi suspenso.

## **CVM condena companhia aberta e seu Diretor Vice-Presidente por aquisição de valores mobiliários durante período vedado**

---

O Colegiado da CVM condenou, por maioria, companhia aberta e seu Diretor Vice-Presidente pela aquisição de ações durante período vedação de 15 dias anteriores à divulgação de formulário de informações trimestrais (“ITR”).

Durante a fase de apuração, a Diretora de Relações com Investidores esclareceu que a companhia realizou as negociações com ações de própria emissão em cumprimento à meta prevista no plano de recompra de ações de sua emissão, aprovado em Assembleia Geral, e apontou o Diretor Vice-Presidente da companhia aberta como responsável pela execução das negociações.

O Diretor Relator, em seu voto, analisou os elementos que configuram o ilícito de *insider trading*: (i) a existência de uma informação relevante e pendente de divulgação ao mercado; (ii) o acesso privilegiado a tal informação; (iii) a efetiva utilização da informação na negociação; e (iv) a finalidade de auferir vantagem para si ou para terceiros.

O Diretor Relator afastou o argumento apresentado pela defesa dos acusados de que os índices constantes do ITR eram previsíveis pelo mercado e que já estariam refletidos nas cotações das ações da companhia, pontuando que a mera constatação de que tais informações se mantiveram estáveis em relação aos números divulgados em ITR anterior não é suficiente para afastar a relevância de tal informação e seu potencial de impacto nas decisões dos investidores.

O Relator entendeu, ainda, que os acusados não conseguiram demonstrar que as negociações foram realizadas sem a utilização das informações contidas no ITR.

Assim, concluiu que o Diretor Vice-Presidente emitiu ordens de compra em posse das informações privilegiadas, e que a companhia aberta obteve vantagem indevida com a compra de tais ações.

O Colegiado, por maioria, decidiu pela condenação: (i) do Diretor Vice-Presidente da companhia aberta à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 749.568,28 pela emissão das ordens de compra, em infração ao art. 155, §1º, da Lei n.º 6.404/76 combinado com o art. 13, §4º, da Instrução CVM n.º 358/02 (vigente à época); e (ii) da companhia aberta à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 2.248.704,82 pela negociação de valores mobiliários em período vedado, em violação ao art. 13, §4º, da Instrução CVM n.º 358/02 (vigente à época).



## **CVM condena Diretor Presidente pela não divulgação de fato relevante sobre decisão de decretação de falência de companhia aberta**

---

A CVM condenou Diretor Presidente de companhia aberta pela não divulgação de fato relevante acerca de decisão judicial que estendeu à companhia aberta os efeitos da falência de sociedade com a qual mantinha relações comerciais.

Em maio de 2015, a companhia em questão teve sua falência decretada pelo juízo competente, em decisão cujos efeitos perduraram até dezembro de 2021, quando a companhia já se encontrava sob nova gestão. No entanto, sua situação falimentar somente foi reconhecida pela B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão e pela CVM em outubro de 2021, quando tomaram conhecimento da referida decisão judicial.

Diante de tal contexto, foi instaurada investigação para apurar os motivos pelos quais a companhia não havia divulgado informações sobre a decretação de sua falência à época dos fatos



Após a apuração, a acusação concluiu que não havia indícios suficientes de que o Diretor de Relações com Investidores da companhia à época teria sido cientificado da decisão judicial em questão, mas concluiu que o Diretor Presidente e também controlador da companhia teria conhecimento da decretação da falência da companhia, razão pela qual o acusou de violar o art. 157, § 4º, da Lei n.º 6.404/76 e o art. 3º, § 1º, da então vigente Instrução CVM n.º 358/02.

O acusado apresentou defesa argumentando, em síntese: (i) que os assessores jurídicos à época dos fatos orientaram pela não divulgação de fato relevante; (ii) a não divulgação de fato relevante não visou à obtenção de qualquer benefício, sendo evidente que não havia má-fé na conduta; (iii) o processo de falência foi ajuizado em face de empresa alheia, tendo a extensão dos efeitos da falência alcançado a companhia aberta após mais de 10 anos do ajuizamento; e (iv) o juízo da falência, quando julgou procedente a ação, determinou ao liquidante que comunicasse os órgãos competentes acerca dos efeitos da decisão, bem como, a partir daquele momento, cassou os poderes dos administradores, de modo que, mesmo que fosse sua obrigação dar publicidade à sentença, não poderia fazê-lo.

Quanto ao primeiro argumento, o Diretor Relator entendeu que a simples alegação de que, à época de prolação da decisão judicial, os assessores jurídicos do acusado não teriam considerado necessária sua divulgação como fato relevante, não é suficiente para afastar a ilicitude da sua conduta. A respeito do segundo e terceiro argumentos, entendeu-se que era irrelevante o aferimento ou não de benefício para a configuração do ilícito, e irrelevante também o período transcorrido desde o ajuizamento da ação até a extensão de seus efeitos à companhia aberta.

Já o quarto argumento não se sustentaria, por duas razões: primeiro, porque se trataria de alegação que veio desacompanhada de qualquer elemento comprobatório, e, segundo, porque seria contraditória à afirmação anterior formulada pelo acusado no sentido de que teve a oportunidade de divulgar a referida decisão judicial como fato relevante, mas optou por não o fazer conforme a orientação de seus assessores jurídicos.

Pelos motivos acima, o Colegiado, por unanimidade, decidiu pela condenação do Diretor Presidente à pena de multa pecuniária no valor de R\$ 460.000,00, pela ausência de divulgação de fato relevante acerca de decisão judicial.



## **CVM condena executivo equiparado ao Diretor de Relações com Investidores de companhia aberta por omissão no envio de documentos periódicos**

---

Em 18 de junho de 2024, a CVM julgou Processo Administrativo Sancionador instaurado pela SEP para apurar a responsabilidade de síndico de massa falida de companhia aberta, equiparado a Diretor de Relações com Investidores, pela omissão no envio de formulários cadastrais referentes aos exercícios sociais de 2021 e 2022.

Após a análise do caso, o Diretor Relator manifestou que a obrigação das companhias abertas de prestar informações atualizadas decorre do princípio do *full and fair disclosure*, de modo a assegurar informações completas, precisas e atualizadas aos investidores para que, assim, esses possam tomar suas decisões de investimento de forma consciente, refletida e informada, além de viabilizar a fiscalização de eventuais abusos ou desvios pelos investidores.

Nesse sentido, sustentou que cabe ao diretor de relações com investidores a responsabilidade pela prestação de todas as informações exigidas pela legislação e regulação do mercado de valores mobiliários. No caso de emissores em situação especial, como era o caso da companhia aberta, a regulamentação estabelece que *“sempre que um emissor em situação especial tiver seus administradores substituídos por um liquidante, administrador judicial, gestor judicial, interventor ou figura semelhante, essa pessoa será equiparada ao diretor de relações com investidores para todos os fins previstos na legislação e regulamentação do mercado de valores mobiliários”*.

Nesse sentido, decidiu-se, por unanimidade, pela condenação do acusado ao pagamento de pena de multa pecuniária no valor de R\$ 85.000,00 para cada um dos formulários cadastrais que deixaram de ser apresentados, totalizando o valor de R\$ 170.000,00.

## **CVM aceita propostas de termo de compromisso com Diretores de Relações com Investidores de companhias abertas pela não divulgação de fato relevante**

---

CVM aceitou propostas de Termo de Compromisso elaboradas por Diretores de Relações com Investidores de companhias abertas no âmbito de Processos Administrativos Sancionadores instaurados para apurar ausência da divulgação de fato relevante por Diretores de Relações com Investidores de três companhias abertas.

No primeiro caso, foram divulgadas notícias na mídia a respeito da recuperação judicial de referida companhia aberta que, em tese, deveriam ser seguidas de fato relevante, os quais não foram apresentados. Após as negociações com o Comitê de Termo de Compromisso (“CTC”), o proponente se comprometeu a pagar à CVM o valor de R\$ 1.224.000,00. Para a fixação do referido montante, foram considerados, dentre outros fatores, a não divulgação de potenciais fatos relevantes em 3 ocasiões.

No segundo caso, foi apurada ausência de manifestação, de forma imediata, em relação a vazamento de suposta informação relevante na mídia, relativa a petição com solicitação do encerramento de recuperação judicial apresentada ao respectivo juízo. Após as negociações com o CTC, o proponente se comprometeu a pagar à CVM o valor de R\$ 336.000,00.

Por fim, no terceiro caso, foi apurada suposta não divulgação de informação relevante prévia ou concomitantemente à sua transmissão em teleconferência de apresentação de resultados trimestrais. Após as negociações com o CTC, o proponente se comprometeu a pagar à CVM o valor de R\$ 340.000,00.

Após a análise dos casos, o Colegiado da CVM acompanhou os pareceres do CTC, aceitando as propostas de celebração dos termos de compromisso.

## **CVM aceita proposta de termo de compromisso com diretor de companhia aberta em caso envolvendo suposta negociação de ações ordinárias antes da divulgação ao mercado de resultados econômico-financeiros**

---

A CVM aceitou proposta de termo de compromisso apresentada por diretor de companhia aberta após instauração de Processo Administrativo Sancionador que apurava suposta negociação de ações ordinária de emissão da companhia aberta pelo diretor previamente à divulgação ao mercado de resultados trimestrais.

Após negociações com o Comitê de Termo de Compromisso, o proponente se comprometeu a pagar à CVM o montante de R\$ 300.000,00.

O Colegiado da CVM acompanhou o parecer do CTC, aceitando a propostas de celebração do termo de compromisso.



# **OUTRAS PUBLICAÇÕES RELEVANTES**

---

## **CVM edita reforma da Resolução CVM n.º 81, de 29 de março de 2022, que dispõe sobre assembleias de acionistas, debenturistas e de titulares de notas promissórias e notas comerciais**

A CVM editou, em 4 de junho de 2024, a Resolução CVM n.º 204 (“RCVM 204”), que altera a Resolução CVM n.º 81, de 28 de março de 2022, e traz inovações relacionadas a assembleias de acionistas.

As alterações introduzidas pela RCVM 204 se inserem no contexto de modernização das regras de participação e votação a distância em assembleias gerais de acionistas, e foram sugeridas em linha com as experiências práticas acumuladas nos últimos anos e considerando os padrões internacionais para assembleias, sejam presenciais, digitais ou híbridas.

Simultaneamente, as alterações propostas visam a simplificar os mecanismos para que os acionistas possam participar das assembleias, tanto presencialmente quanto remotamente, com o objetivo de incentivar a pluralidade dos acionistas a exercerem seus respectivos direitos nas companhias.

Dentre as principais alterações propostas, destacam-se:

- A ampliação da utilização do boletim de voto a distância, sendo que sua divulgação passará a ser obrigatória para todas as assembleias gerais;
- O prazo para divulgação do boletim de voto a distância passa a ser de 21 (vinte e um) dias para as assembleias gerais extraordinárias;

- A ampliação da data limite para envio das instruções de voto pelos acionistas, que passa a ser de 4 (quatro) dias anteriores à realização da assembleia geral, bem como introdução de previsão de que as instruções de voto poderão ser transmitidas por meio do depositário central;
- Pedidos de instalação do Conselho Fiscal formulados via boletim de voto a distância ficam sem efeito caso não haja indicação de candidatos ao órgão. Paralelamente, pedidos de voto múltiplo formulados via boletim de voto a distância ficam sem efeito se não houver candidatos indicados além daqueles indicados pela administração ou pelo acionista controlador;
- Permissão para dispensar a obrigatoriedade de adoção do boletim de voto a distância, caso haja baixa adesão dos acionistas à votação a distância.

As alterações promovidas pela RCVM 204 entrarão em vigor a partir do dia 2 de janeiro de 2025, tendo em vista a necessidade de adaptação de sistemas e de rotinas dos emissores que serão afetados.

Nesse sentido, recomenda-se que os emissores iniciem os preparativos para atendimento das novas normas antes de sua entrada em vigor.

Para consultar os comentários da CVM sobre as novas alterações e a íntegra da RCVM 204, [clique aqui](#).

## Área Técnica da CVM irá avaliar pedidos de prorrogação de determinados prazos para emissores fora do Rio Grande do Sul

---

Em 28 de maio de 2024, a CVM aprovou proposta para delegar competência à SEP para apreciar pedidos de dispensa do requisito de sede no Rio Grande do Sul para os efeitos da Resolução CVM n.º 202, de 10 de maio de 2024, que prorrogou prazos para apresentação de determinados documentos para emissores com sede no referido Estado.

A Deliberação CVM n.º 892, de 28 de maio de 2024 permite que a SEP analise eventuais pedidos de prorrogação de prazo para emissores que desenvolvam atividades no Rio Grande do Sul, mas que tenham sede em outro Estado do país e que tenham sido impactados de maneira relevante pela situação de calamidade pública reconhecida na região

A íntegra da Deliberação CVM n.º 892, de 28 de maio de 2024, pode ser acessada [aqui](#).





**STOCHE FORBES**

## Contatos para eventuais esclarecimentos:

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

BRUNA BELLOTTO  
E-mail: [bcampos@stoccheforbes.com.br](mailto:bcampos@stoccheforbes.com.br)

DAPHNE MINERBO  
E-mail: [dminerbo@stoccheforbes.com.br](mailto:dminerbo@stoccheforbes.com.br)

PEDRO MIRANDA GOMES  
E-mail: [pmgomes@stoccheforbes.com.br](mailto:pmgomes@stoccheforbes.com.br)

RICARDO PERES FROEA  
E-mail: [rfroea@stoccheforbes.com.br](mailto:rfroea@stoccheforbes.com.br)