

## RADAR STOCHE FORBES - SOCIETÁRIO

### Supremo Tribunal Federal

#### Ação penal envolvendo a prática de *insider trading*

Em decisão recente do Supremo Tribunal Federal (STF), foi rejeitado agravo regimental interposto contra decisão monocrática que negou provimento aos recursos extraordinários dos réus no âmbito da ação penal que originou a primeira sentença penal condenatória da prática de *insider trading* no país.

No julgamento do agravo regimental –recurso cabível contra decisão tomada de forma monocrática por um ministro ou desembargador– o ministro relator Dias Toffoli votou pelo desprovemento do agravo, tendo sido acompanhado pelos demais ministros.

A sentença penal condenou os envolvidos no caso às penas de prisão e de multa, que atingiram o valor de, aproximadamente, R\$350.000,00, sendo que a sentença já foi confirmada em instância superior pelo Superior Tribunal de Justiça (STJ).

É importante ressaltar que a CVM atua, desde o

### Tribunal Regional Federal – 3ª Região

#### Não obrigatoriedade de prévia publicação das Demonstrações Financeiras por sociedade de grande porte

A 1ª Turma do Tribunal Federal da 3ª Região não deu provimento ao recurso interposto pela Junta Comercial do Estado de São Paulo (“JUCESP”) contra sentença que concedeu a segurança para que as sociedades limitadas de grande porte impetrantes não fossem mais compelidas a publicar suas demonstrações financeiras para fins de arquivamento de atos perante a JUCESP.

A JUCESP sustentou, em síntese, que a Deliberação JUCESP nº 02/2015, objeto do mandado de segurança, está lastreada nas disposições da Lei 11.638/2007, bem como em determinação contida em sentença judicial já proferida anteriormente, ambas no sentido da exigência de publicação das demonstrações financeiras das sociedades de grande porte.

início do processo, como assistente de acusação, e, no âmbito da ação penal, foram acolhidos os seguintes argumentos apresentados pela autarquia, dentre outros:

- (i) o crime de *insider trading* é de natureza formal e de perigo abstrato e, portanto, independe de resultado;
- (ii) ainda que se trate de operação societária não concluída, a informação pode ser considerada relevante, mesmo na fase inicial de tratativas, desde que ela seja capaz de influir na decisão de investimento; e
- (iii) a conduta do DRI de uma das companhias envolvidas no caso, que se utilizou de informação relevante privilegiada, apresenta alto grau de reprovabilidade.

Sobre a existência de sentença judicial proferida sobre o tema, o Relator alegou que, de acordo com o disposto no art. 472 do Código de Processo Civil, a coisa julgada somente produz efeitos em relação aos integrantes da relação jurídico-processual em curso, de maneira que, em regra, terceiros não podem ser beneficiados ou prejudicados. Além disso, frisou que caso o argumento merecesse prosperar, existiriam outras decisões judiciais no sentido da facultatividade das publicações das demonstrações, proferidas por outros juízes federais e estaduais, em sede, inclusive de ações coletivas, bem como pelo próprio Tribunal Federal Regional da 3ª Região.

Entendeu ainda o Relator que, conforme as disposições do art. 3º da Lei 11.638/2007, não há

obrigatoriedade da prévia publicação do Balanço Anual e Demonstrações Financeiras do último exercício, no Diário Oficial e jornais de grande circulação como condição para registro dos atos societários das empresas de grande porte na JUCESP, isso porque o texto legal não faz nem mesmo referência genérica às regras de demonstrações financeiras previstas na Lei 6.404/76. No entendimento desse, exige-se apenas e expressamente a observância, pelas sociedades de grande porte não constituídas sob a forma de

S/A, das normas relativas à escrituração e elaboração de demonstrações financeiras, e não, portanto, quanto a sua publicação.

Dessa forma, a 1ª Turma do Tribunal Regional Federal da 3ª Região decidiu pela desnecessidade de publicação das demonstrações financeiras de sociedades limitadas de grande porte para fins de arquivamento de atos perante a JUCESP.

## Decisões do Colegiado da CVM

### Não divulgação de fato relevante

Em recente decisão, o Colegiado da CVM julgou um processo administrativo sancionador que teve por objeto apurar a responsabilidade do acionista controlador e de administradores de companhia aberta, pela não divulgação de fato relevante, diante de oscilações atípicas na negociação das ações de tal companhia, informando o estágio das tratativas negociais até então mantidas em sigilo.

O processo foi instaurado tendo em vista que, após o encerramento do pregão no mercado organizado em que as ações da companhia eram admitidas à negociação, a companhia em questão divulgou fato relevante, por meio do qual informava a assinatura, pela companhia e seu controlador, de termo de compromisso com um grupo de investimento, pelo qual tal grupo participaria de aumento de capital social mediante subscrição privada de ações da companhia, no valor de R\$1.300.000.000,00. Acontece que a área técnica da CVM identificou que, nos pregões do dia anterior e do dia em que foi divulgado tal fato relevante, houve oscilações atípicas nos indicadores relativos à negociação das ações de emissão da companhia, o que, nos termos da legislação vigente, obrigaria o DRI ou, em sua omissão, o acionista controlador e os outros administradores, a divulgar imediatamente fato relevante sobre os negócios eventualmente mantido em sigilo, de modo que, no entendimento da Superintendência de Relações com Empresas ("SEP"), teria havido infração ao parágrafo único, do art. 6º, da Instrução CVM 358, combinado com o art. 157, § 4º, da Lei das S.A.

No julgamento do processo administrativo sancionador, o Diretor Relator destacou, dentre

### Manifestação em período vedado

Em julgamento de processo administrativo sancionador, instaurado pela Superintendência de Registro de Valores Mobiliários ("SRE") para apurar a responsabilidade do Diretor Presidente de uma companhia aberta, por ter se manifestado na mídia no curso da oferta pública de distribuição primária de ações ordinárias e preferenciais da companhia em

outros aspectos, que o sigilo das negociações em curso não poderia se sobrepor ao comando do art. 6º, parágrafo único, da Instrução CVM 358, que impõe a imediata divulgação de fato relevante na presença de oscilações atípicas. Além disso, ressaltou que o DRI era o responsável primário por prestar ao mercado as informações exigíveis, razão pela qual cabia a ele dotar-se dos meios e critérios necessários para acompanhar o curso dos negócios com papéis da companhia para identificar, tempestivamente, a ocorrência de uma das hipóteses estabelecidas no parágrafo único do art. 6º da Instrução CVM 358. Outros membros do Colegiado da CVM também observaram, dentre outras questões, que cabia ao DRI, conhecedor da evolução das negociações, manter-se alerta à divulgação de notícias na mídia e, principalmente, às oscilações no mercado, antecipando as linhas de ações caso fosse necessário remediar assimetrias.

Em relação aos outros acusados, o Diretor Relator salientou que a responsabilidade de tais pessoas é subsidiária àquela atribuída ao DRI, não havendo, no caso, prova contundente sobre a ciência dos acusados das oscilações atípicas ocorridas, e o curto lapso de tempo (dois pregões) transcorrido entre o início das oscilações atípicas e a divulgação intempestiva do fato relevante não lhes permitia constatar a omissão do DRI, razão pela qual votou pela absolvição dos demais acusados.

Por fim, o Colegiado da CVM decidiu, por unanimidade, aplicar ao DRI multa de R\$200.000,00 e absolver o acionista controlador e os membros do conselho de administração da infração imputada.

questão, durante o período vedado, em suposta infração ao disposto no inciso IV, do art. 48, da Instrução CVM 400, o Colegiado da CVM decidiu, por unanimidade, aplicar multa no valor de R\$200.000,00 ao Diretor Presidente pela imputação formulada pela SRE.

O processo se originou de declarações feitas pelo então Diretor Presidente, em evento organizado pela companhia, com a presença de jornalistas, as quais foram imediatamente publicadas em diversos sites de notícias. Tais declarações faziam referência aos benefícios que seriam auferidos pela companhia em decorrência de uma fusão envolvendo a companhia, sendo que os principais pontos da operação seriam deliberados pelos acionistas em assembleia geral extraordinária (AGE) a ser realizada no dia seguinte. No entanto, no momento das declarações, estava sendo analisado pela CVM pedido de registro de oferta de ações da companhia, de modo que a SRE propôs a responsabilização do Diretor Presidente por ter se manifestado na mídia durante período vedado, em descumprimento ao disposto no inciso IV, do art. 48, da Instrução CVM 400.

O Colegiado da CVM considerou incontroverso o descumprimento do dispositivo da Instrução CVM 400 e, conforme entendimento do Diretor Relator, “não haveria dúvidas de que as declarações prestadas pelo acusado (que ocupava posição executiva de maior destaque na companhia) em evento promovido pela própria companhia, no curso da oferta pública e às vésperas de deliberação relevante, tinham potencial de influenciar interessados na oferta, em clara ofensa ao período de silêncio estabelecido na norma”. Além disso, o Diretor Relator, pontuou, ainda, que “as referências a possíveis sinergias, redução de alavancagem e criação de valor aos acionistas [em decorrência da fusão mencionada acima] tinham condão de influenciar potenciais investidores, em infração ao disposto no art. 48, inciso IV, da ICVM 400”.

### Termo de Compromisso – regularidade de negociações de ações por diretor de companhia aberta

Em decisão recente, o Colegiado da CVM apreciou proposta de termo de compromisso apresentada por diretor administrativo de companhia aberta, em procedimento que pretendia apurar o descumprimento, pelo diretor, do §1º do art. 155 da Lei das S.A. e do art. 13 da Instrução CVM 358, pela suposta realização de negócios com ações de emissão da companhia em posse de informação relevante não divulgada ao mercado.

obrigação pecuniária em valor correspondente ao triplo do suposto prejuízo evitado, atualizado pelo IPCA até seu efetivo pagamento. Não acatando a sugestão do Comitê de Termo de Compromisso, o diretor apresentou contraproposta no valor de R\$100.000,00, argumentando que tal montante estaria em linha com decisões recentes do próprio Comitê de Termo de Compromisso.

Em um primeiro momento, o diretor proponente apresentou proposta de celebração de termo de compromisso em que se comprometeu a pagar à CVM o montante de R\$58.039,05, equivalente ao valor do eventual lucro ou do prejuízo evitado com a venda das ações. No entanto, o Comitê de Termo de Compromisso, em vista das circunstâncias do caso concreto, decidiu negociar as condições da proposta apresentada, sugerindo majoração da assunção de

Após a apresentação da contraproposta, o Comitê de Termo de Compromisso entendeu que a aceitação da proposta não seria conveniente nem oportuna, visto que a proposta final apresentada pelo proponente seria incapaz de surtir efeito paradigmático junto aos participantes do mercado, desestimulando a prática de condutas semelhantes. Por unanimidade de votos, o Colegiado da CVM acompanhou o entendimento do Comitê de Termo de Compromisso e deliberou pela rejeição da celebração do termo de compromisso.

### Termo de Compromisso – acusados de falta de diligência

Em reunião do Colegiado da CVM, foi apreciada proposta de celebração de termo de compromisso no âmbito de um processo administrativo sancionador instaurado pela Superintendência de Processos Sancionadores (“SPS”) em conjunto com a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM (“PFE/CVM”) para apurar eventuais irregularidades por parte de administradores e membros de Órgãos Técnicos e Consultivos de companhia aberta, em especial no tocante à elaboração, análise e divulgação de informações financeiras, que teriam sido objeto de manipulação contábil.

lhe permitiriam, inclusive, obstar a continuidade de uma fraude contábil que supostamente havia sido perpetrada por administradores da companhia, em infração ao dever de diligência previsto no art. 153 da Lei das S.A.

Ao identificar uma série de inconsistências nos documentos contábeis da companhia, a SPS e a PFE/CVM entenderam que os membros do conselho de administração da companhia faltaram com a devida diligência, ao deixarem de analisar criticamente as informações que dispunham e que

Dentre os onze acusados no processo, apenas um deles apresentou proposta de celebração de termo de compromisso, por meio da qual se comprometeu a pagar à CVM o valor de R\$25.000,00. Tanto a PFE/CVM quanto o Comitê de Termo de Compromisso entenderam haver óbice legal à celebração do termo de compromisso, em razão da desproporcionalidade da proposta indenizatória e a sua inadequação para recompor minimamente os prejuízos sofridos pela companhia. O Comitê de Termo de Compromisso também considerou inoportuna e inconveniente a aceitação da proposta, pontuando, ainda, a gravidade das infrações, o fato

de que inexistiria economia processual (pelos demais acusados no processo) e o valor insuficiente para desestimular a prática de condutas semelhantes.

O Colegiado da CVM, acompanhando as conclusões do Comitê de Termo de Compromisso, deliberou, por unanimidade, pela rejeição da celebração do termo de compromisso com o membro do conselho de administração da companhia aberta.

Na mesma reunião do Colegiado da CVM, foi objeto de deliberação e aprovação, pelo Colegiado da CVM: (a) a proposta de celebração de termo de compromisso com pagamento à CVM do valor

individual de R\$150.000,00, no âmbito de processo instaurado pela SEP para analisar a negociação de valores mobiliários de emissão de companhia aberta por parte do acionista controlador e de administrador durante período de vedação previsto no art. 13 da Instrução CVM 358, em razão da divulgação de fato relevante; e (b) proposta conjunta de celebração de termo de compromisso, prevendo o pagamento, à CVM, do montante total de R\$770.000,00 (sendo R\$70.000,00 pelo diretor administrativo-financeiro, e o valor individual de R\$50.000,00 pelos demais envolvidos), no âmbito de processo instaurado pela SEP para apurar eventuais irregularidades nas demonstrações financeiras (DFs) de 2012, 2013 e 2014 de uma companhia aberta.

## Edição da Instrução CVM Nº 586

### Alterou Instrução CVM nº 480 e instituiu o informe sobre cumprimento do código brasileiro de governança corporativa

A CVM publicou, em 8 de junho de 2017, sua Instrução nº 586, alterando a Instrução CVM nº 480, que dispõe sobre o registro de emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados. Dentre as novidades trazidas pela nova Instrução, podemos destacar a inclusão de dispositivo que trata sobre o dever das companhias de divulgar informações relacionadas com a aplicação das práticas de governança corporativa do Código Brasileiro de Governança Corporativa – Companhias Abertas, regra essa aplicada aos emissores registrados na categoria A que possuam ações negociadas em bolsas de valores.

O Código Brasileiro de Governança Corporativa foi lançado em novembro de 2016 e segue o modelo “Pratique e Explique”, possuindo um conjunto de práticas recomendadas, trazendo questões importantes sobre governança corporativa, como por exemplo estrutura acionária e composição da administração. Há, de acordo com o referido código, a liberdade das companhias de esclarecer ao mercado eventual descumprimento das práticas.

Nesse sentido, foi acrescentada à Instrução CVM nº 480 a Subseção VI, tratando sobre o Informe sobre o Código Brasileiro de Governança Corporativa, que prevê a necessidade de companhias abertas divulgarem documento eletrônico em até 7 (sete) meses contados da data de encerramento do exercício social, com informações base já previstas no Anexo 29-A da Instrução CVM nº 586, que são em sua maioria relacionadas à adoção de práticas

relacionadas à governança corporativa pelos órgãos da companhia. Dessa forma, com a alteração da Instrução CVM nº 480 através da Instrução CVM nº 586, previu-se o dever das companhias abertas de esclarecer de forma completa, sem qualquer omissão ou induzimento a erro, o seu nível de aderência às práticas relacionadas à governança corporativa aos investidores.

A Instrução nº 586 trouxe, ainda, alterações relacionadas ao Formulário de Referência, com a intenção de clarear e dar maior efetividade à prestação de informações ao mercado. Nesse sentido, incluiu-se dispositivo que prevê que em caso de alteração do presidente ou do diretor de relação com investidores após a entrega do formulário de referência, o novo ocupante do cargo fica responsável pelas informações desse documento que sejam atualizadas, após a data da sua posse, em função de hipóteses dos parágrafos 3º e 4º do art. 24 da Instrução nº 480. Ainda, foi criado dispositivo contendo informações específicas sobre sociedades de economia mista, com detalhes específicos sobre as atividades desenvolvidas para o atendimento ao interesse público que justificou sua criação e sobre o processo de formação de preços e regras aplicáveis à fixação de tarifas. Por fim, incluiu obrigatoriedade de inserção de informações específicas sobre os procedimentos adotados pelo conselho para a fixação de remuneração individual dos conselheiros e da diretoria, com intuito de aumentar a transparência para com os investidores.

## Publicação da Medida Provisória ROVISÓRIA Nº 784

Disciplina sobre o processo sancionador no âmbito do Banco Central e da CVM, alterando dispositivos da Lei nº 6.385/76

Foi publicada, em 7 de junho de 2017, a Medida Provisória nº 784, disciplinando sobre o processo administrativo sancionador na esfera de atuação da Comissão de Valores Mobiliários. A Medida Provisória em comento trouxe inovações sobre o tema e alterou alguns dispositivos da Lei 6.385/76. Anteriormente à publicação da Medida Provisória, a CVM deveria instaurar processo administrativo sancionador em qualquer hipótese, mas com seu advento, a CVM está autorizada a não instaurar processo administrativo sancionador contra infrações de menor potencial ofensivo. Ademais, em decorrência das alterações trazidas pela Medida Provisória, a CVM pode aplicar penas de forma isolada ou cumulativa (previsão essa inexistente antes da publicação da referida norma).

Além disso, a multa diária por descumprimento de ordens da CVM somava, anteriormente, R\$ 5.000,00 (cinco mil reais). Atualmente tal multa pode chegar em um milésimo do valor do faturamento total individual ou consolidado do grupo econômico,

obtido no exercício anterior à aplicação da multa, ou R\$ 100.000,00 (cem mil reais), o que for maior, ou seja, houve um agravamento na sanção. Na mesma linha de ampliação das punições, incluiu-se o dispositivo que autoriza CVM a proibir os acusados de contratar, até o máximo de cinco anos, com instituições financeiras oficiais, e de participar de licitação tendo por objeto aquisições, alienações, realizações de obras e serviços, concessões de serviços públicos, na administração pública federal, estadual, distrital e municipal e em entidades da administração pública indireta.

Com relação às novidades trazidas pela Medida Provisória que não estão relacionadas com a alteração da Lei 6.385/76, podemos destacar a possibilidade de celebração de acordo de leniência com a CVM, que poderá deixar de aplicar pena ou a reduzi-la em até 2/3, para a primeira pessoa que noticiar o ilícito e colaborar na identificação e punição dos demais envolvidos.

**Para mais informações sobre o conteúdo deste informativo, contatar:**

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

ANDRÉ BANDEIRA DE MELLO  
E-mail: [amello@stoccheforbes.com.br](mailto:amello@stoccheforbes.com.br)

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

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

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

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

LUIZ FELIPE COSTA  
E-mail: [lfcosta@stoccheforbes.com.br](mailto:lfcosta@stoccheforbes.com.br)

RICARDO PERES FREOA  
E-mail: [rfreoa@stoccheforbes.com.br](mailto:rfreoa@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, 4.100  
10º andar - Edifício Miss Silvia  
04538-132 São Paulo-SP - Brasil  
+55 11 3755-5400

### Rio de Janeiro

Av. Almirante Barroso, 52 - 23º andar  
200031-000 Rio de Janeiro RJ Brasil  
+55 21 3609 7900

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

STOCHE FORBES

ADVOGADOS