

RADAR STOCHE FORBES - SOCIETÁRIO

DECISÕES RELEVANTES PROFERIDAS PELO COLEGIADO DA CVM

- CVM absolve acionistas e diretor financeiro acusados de fraude e conflito de interesses;
- Colegiado absolve membros de conselho de administração acusados de não propor a alteração do objeto social;
- CVM condena investidores e gestores por *insider trading*;
- Rejeição de Termo de Compromisso - *Insider Trading*;
- Celebração de Termo de Compromisso - Divulgação intempestiva de fato relevante; e
- Celebração de Termo de Compromisso - Operação em período vedado.

OUTRAS PUBLICAÇÕES RELEVANTES

- CVM abre consultas públicas sobre alterações nas regras de assembleias de companhias abertas; e
- CVM abre consultas públicas sobre alterações de normas contábeis; e
- CVM edita normas que aprovam novas orientações e normas contábeis.



DECISÕES RELEVANTES PROFERIDAS PELO COLEGIADO DA CVM

CVM absolve acionistas e diretor financeiro acusados de fraude e conflito de interesses

O Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários (“**CVM**”) absolveu determinados acionistas e o diretor financeiro de companhia aberta acusados de realizar uma operação supostamente fraudulenta para transferir o controle sem realizar oferta pública de aquisição (“**OPA**”) das ações detidas pelos demais acionistas. O processo também envolveu acusação, contra um dos acionistas, por votar em um suposto conflito de interesses relacionado à proposição de ação de responsabilidade contra seu sobrinho.

No primeiro caso, um investidor adquiriu ações no mercado, e posteriormente subscreveu novas ações em aumento de capital, tornando-se o novo acionista controlador da companhia. De acordo com a área técnica, o novo controlador e o antigo maior acionista teriam coordenado as ordens de compra e venda no mercado, visando garantir que o novo controlador adquirisse ações vendidas pelo então maior acionista, considerado pela área técnica o controlador.

O objetivo de adquirir ações no mercado e subscrever novas ações, segundo a área técnica, seria simular uma aquisição originária de controle em duas etapas para evitar a regra prevista no estatuto que exigia a realização de OPA quando um acionista ultrapassasse 20% das ações, exceto se esse limite fosse atingido por meio da subscrição de novas ações em aumento de capital. A operação também visaria contornar a regra legal que exige a OPA por alienação de controle.

O Colegiado, no entanto, ponderou que as intenções de compra e venda foram divulgadas de forma pública e cursadas em bolsa, permitindo que outros acionistas participassem. Os diretores também consideraram que a área técnica não comprovou que o maior acionista antes da operação era, de fato, o controlador da companhia – havia indícios em sentido contrário, como a participação insuficiente para a tomada de decisões sozinho e a não eleição da maioria dos administradores. Além disso, o Colegiado notou que o controle efetivamente só havia sido adquirido por meio da subscrição de novas ações, no aumento de capital e em razão de outros



acionistas não terem subscrito novas ações. Como a suposta fraude alegada estava baseada na alienação de controle, os acusados foram absolvidos.

A acusação de voto em conflito de interesses, por sua vez, não estava diretamente ligada à operação. Um dos acusados votou em outra assembleia contra a propositura de ação de responsabilidade contra o seu sobrinho – em suposto conflito de interesses.

O relator absolveu o acusado por considerar que havia bons motivos, do ponto de vista do interesse da companhia, para se opor à ação de responsabilidade contra o administrador pois o comitê independente contratado pela companhia não o havia identificado como responsável pela operação que teria prejudicado a companhia e embasava a propositura da ação de responsabilidade, além de haver opiniões jurídicas apresentadas pela defesa que sustentavam a não participação do sobrinho nessa operação.

Os outros dois diretores presentes concordaram com a absolvição, mas fizeram manifestações sobre os fundamentos. Um deles ponderou que o interesse da companhia é o interesse da maioria dos votos, de modo que um voto no mesmo sentido da maioria não poderia ser considerado em conflito, mas apenas abusivo, quando demonstrado o prejuízo para a companhia. Já uma diretora defendeu que a relação entre o acusado e o administrador, seu sobrinho e sócio, era insuficiente para afirmar que ele teria um “interesse pessoal” equivalente a deliberar ação de responsabilidade contra si mesmo.

Colegiado absolve membros de conselho de administração acusados de não propor a alteração do objeto social

O Colegiado da CVM absolveu os membros do conselho de administração de companhia aberta acusados de não propor à assembleia geral a alteração do estatuto depois que a companhia alienou os principais ativos relacionados diretamente ao seu objeto social. A decisão do Colegiado se baseou, principalmente, no julgamento de que os ativos remanescentes continuavam relacionados ao objeto social.

Anos antes, a companhia havia vendido sua principal controlada, que fabricava eletrodomésticos e sistemas de refrigeração, permanecendo com participações em sociedades de fabricação de componentes ligados aos ramos de eletrodomésticos e eletrônicos e aos poucos foi vendendo também as participações nelas.

Após a alienação da última participação em fabricantes de componentes, um acionista minoritário apresentou reclamação para a CVM alegando que a companhia havia na prática mudado o seu objeto social, pois o único ativo que havia sobrado era uma participação minoritária em uma sociedade do ramo de bebidas, e que, portanto, teria direito de se retirar da companhia.

A área técnica avaliou que o reclamante não teria direito de retirada, observando, conforme precedente do Colegiado, que esse direito só é dado quando a companhia formaliza a alteração do objeto no estatuto. Por outro lado, concordou que a companhia teria deixado de exercer o seu objeto social e passado a ter como único ativo participação em sociedade cujo objeto não estaria enquadrado no seu objeto.

O Colegiado, porém, não concordou que as atividades dessa investida não estavam amparadas no objeto da companhia. Os diretores notaram que o objeto previsto no contrato social da investida incluía atividades aparentemente abrangidas ou análogas ao objeto social da companhia. A fabricação de refrigeradores prevista no objeto da companhia, por exemplo, estaria ligada a fabricação de maquinário para o ramo de bebidas, atividade exercida pela investida.

Os diretores destacaram, principalmente, que não havia formalmente uma incompatibilidade entre o objeto social da investida com o da companhia, enquanto a área técnica não teria demonstrado se na prática as atividades efetivamente exercidas pela investida não seriam análogas ou abrangidas pelo objeto social da companhia. O Colegiado julgou, ainda, que a redução do que é efetivamente explorado do objeto social não exige a sua alteração.

CVM condena investidores e gestores por *insider trading*

O Colegiado da CVM condenou investidores e gestores de investimento acusados de negociarem com ações de uma companhia aberta de posse de informação privilegiada (*insider trading*), bem como absolveu outros investidores acusados da mesma prática. Os acusados seriam supostamente *insiders* secundários, ou seja, não relacionados diretamente à companhia.

A informação privilegiada seria a intenção de um dos acionistas da companhia promover uma OPA para realizar o fechamento de capital, ofertando preço maior do que as ações eram negociadas naquele momento. A área técnica verificou, à época, uma forte oscilação atípica na negociação das ações pouco antes da publicação do edital, mas não encontrou indícios de que as pessoas diretamente envolvidas com a operação tivessem negociado com informações privilegiadas.

Por outro lado, encontrou suspeitas de *insider trading* de outros investidores, especialmente por conta do comportamento aparentemente atípico de negociações identificadas. Durante as investigações a área técnica reuniu indícios de ligações entre alguns desses investidores, em núcleos, bem como com assessores financeiros e com os controladores dos ofertantes. Assim, seriam potenciais *insiders* secundários.

O Colegiado destacou no julgamento, conforme decisões anteriores, que o *insider trading* é caracterizado pelos seguintes elementos: 1) existência de informação relevante, não divulgada; 2) acesso a tais informações; 3) efetiva utilização da informação privilegiada na negociação de valores mobiliários; e 4) a finalidade de obter lucro para si ou para terceiros.

Ademais, foi destacado que no caso dos *insiders* secundários não se presume que eles tenham acesso à informação privilegiada, ao contrário do que ocorre com os *insiders* primários. Por outro lado, ponderou-se que em casos de *insider trading* é natural haver poucas provas, pois os envolvidos geralmente “envidam grandes esforços para ocultar rastros de tal grave infração”, de modo que a análise de indícios e contra-indícios é importante para o julgamento desses casos.



O Colegiado avaliou, de modo geral, que a acusação havia levantado importantes indícios contra todos os acusados, como *timing* das negociações (concentradas em determinados períodos, geralmente próximos de eventos relevantes sobre a OPA) e o desvio de padrão dessas negociações com o histórico dos investidores (que em geral não costumavam investir no setor, ou tinham perfil mais conservador).

O Colegiado, porém, considerou que alguns dos investidores haviam apresentado contraindícios que punham em dúvida a conclusão da área técnica, como investidores que costumavam investir muito no setor da companhia, historicamente concentravam seus investimentos em poucos ativos, tinham perfil arrojado ou uma tese de investimento considerada coerente para explicar as decisões tomadas.

Quanto aos demais, na falta de contraindícios suficientes, o Colegiado decidiu condená-los a multas equivalentes a duas vezes o benefício econômico obtido.

Rejeição de Termo de Compromisso - *Insider Trading*

O Colegiado da CVM rejeitou termos de compromisso com membro do conselho de administração de companhia aberta representante de minoritários e operadores de corretora acusados de quebrar sigilo sobre informação privilegiada e *insider trading*, respectivamente, envolvendo a migração da companhia para o Novo Mercado da B3 S.A. - Brasil, Bolsa e Balcão (“**B3**”).

A própria corretora apresentou denúncia para a CVM, depois de fazer uma investigação interna sobre a negociação de ações da companhia por um de seus operadores, tendo identificado conversas telefônicas entre ele e o conselheiro nas quais este último recomendava fortemente a aquisição de ações ordinárias da companhia e pedia para repassar esta mesma recomendação a outro operador.

Apesar de as gravações não incluírem os motivos da recomendação do conselheiro, a CVM apurou que ele possuía então informações ainda não divulgadas ao mercado sobre o processo migração, incluindo a proposta de relação de troca entre ações preferenciais e ordinárias para realizar a operação, tendo em vista que o Novo Mercado só admite companhias que tenham apenas ações ordinárias.



Depois da ligação, os operadores teriam mudado o perfil de investimento, passando a comprar ações ordinárias da companhia, que se valorizariam no caso de migração, e vender ações preferenciais.

A CVM então acusou o conselheiro de violar os seus deveres fiduciários de lealdade e de sigilo e os operadores de negociarem ações de posse de informação privilegiada.

Proposta de Termo de Compromisso

Intimidados, o conselheiro propôs inicialmente pagar o valor de R\$ 42 mil, e os operadores da corretora R\$14 mil e R\$28 mil. O Comitê de Termo de Compromisso (“**CTC**” ou “**Comitê**”), por sua vez, propôs o aumento dos valores de pagamento para R\$ 1,2 milhão para o conselheiro e R\$ 200 mil para cada operador. Como os acusados não aceitaram a contraproposta, o Comitê opinou pela rejeição das propostas de termo de compromisso, o que foi seguido pelo Colegiado.

Celebração de Termo de Compromisso - Divulgação intempestiva de fato relevante

O Colegiado da CVM aceitou proposta de termo de compromisso apresentada por Diretora de Relações com Investidores (“**DRI**”) de companhia aberta, acusada de não divulgar fato relevante quando da divulgação de informações financeiras a um grupo restrito de profissionais de mercado, em suposta violação do dever de divulgação de informações de forma equitativa.

A área de relações com investidores da companhia havia se reunido com um grupo restrito de analistas para discutir perspectivas, tendo repassado informações financeiras relevantes sobre o relatório de informações trimestrais (“**ITR**”) ao grupo antes de sua divulgação.



Após a publicação de notícias sobre um possível vazamento de informações e inclusive a veiculação de opiniões criticando o modo restrito de divulgação, a B3 questionou se as notícias seriam verdadeiras e a companhia divulgou um fato relevante confirmando a reunião e apresentando resultados financeiros preliminares ao ITR.

A área técnica então propôs a responsabilização da DRI por considerar que a companhia deveria ter divulgado fato relevante contendo as informações financeiras prévia ou concomitantemente ao grupo restrito de profissionais.

Proposta de Termo de Compromisso

Acusada, a DRI apresentou uma primeira proposta de termo de compromisso na qual propôs pagar à CVM o valor de R\$ 272 mil. Diante do porte e dispersão acionária da companhia, de precedentes semelhantes e do histórico da proponente, o CTC propôs que a DRI pagasse R\$ 400 mil, o que foi aceito por ela. O Colegiado da CVM seguiu a recomendação do CTC e aceitou o termo de compromisso.

Celebração de Termo de Compromisso - Operação em período vedado

O Colegiado da CVM aceitou proposta de termo de compromisso apresentada por vice-presidente de operações de companhia aberta, investigado pela realização de operação em período vedado pela CVM. O investigado teria comprado ações de emissão da companhia antes da divulgação das demonstrações financeiras anuais.

A área técnica concluiu que não havia indícios de *insider trading*, mas que o investigado havia violado a regra que, para administradores, veda a negociação de ações no período de 15 dias antes da divulgação de demonstrações financeiras, independentemente da posse de informação privilegiada ou do conhecimento acerca do conteúdo dessas informações.

Proposta de Termo de Compromisso

Ainda antes de ser acusado, o administrador apresentou uma primeira proposta de termo de compromisso pela qual propôs pagar à CVM o valor de R\$ 16 mil, o dobro dos dividendos recebidos, além da não reincidência da infração. Diante de precedentes semelhantes, da fase pré-sancionadora em que se encontra o processo e do histórico da proponente, o CTC propôs o aprimoramento da proposta apresentada, com assunção de obrigação pecuniária no montante de R\$ 127,5 mil. O Comitê utilizou um novo balizamento para infrações, em tese, decorrentes de negociações realizadas em período vedado, quando não vislumbrada a hipótese de *insider trading*. O proponente acabou aceitando a proposta.

Por fim, o Colegiado da CVM seguiu a recomendação do CTC e aceitou o termo de compromisso.

OUTRAS PUBLICAÇÕES RELEVANTES

CVM abre consultas públicas sobre alterações nas regras de assembleias de companhias abertas

A CVM abriu consulta pública sobre propostas de alteração da Resolução CVM nº 81/2022 (“**RCVM 81**”), com foco nas regras de participação a distância nas assembleias gerais.

Uma das propostas da autarquia é tornar obrigatória a adoção de boletim de voto a distância, hoje restritas às assembleias gerais ordinárias, para todas as assembleias. Por outro lado, seria permitida a dispensa da utilização do boletim em outras hipóteses além das atualmente previstas. A proposta também inclui alterações no fluxo de transmissão do voto a distância.

Para além do boletim, a CVM incluiu outras propostas para avaliação do mercado, como permitir que haja mais de um espaço físico para participação em assembleia; exigir que as companhias justifiquem o modelo de assembleia adotado (online, presencial ou semipresencial); e a possibilidade de minoritário apresentar e eleger um membro do conselho de administração sem comprovar a titularidade ininterrupta de ações durante 90 dias.

O edital da consulta pública pode ser acessado [aqui](#). O prazo para manifestação dos interessados se encerra em 24 de novembro de 2023.

CVM abre consultas públicas sobre alterações de normas contábeis

Em 9 de outubro, a CVM abriu consultas públicas sobre proposta de nova redação do Pronunciamento Técnico do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (“**CPC**”) 09 - Demonstração de Valor Adicionado -, que passaria a ser o CPC 09 (R1), bem como de alterações pontuais nos CPCs 03 (R2) - Demonstração dos Fluxos de Caixa -, 32 - Tributo sobre o Lucro - e 40 (R1) - Instrumentos Financeiros: Evidenciação,

As propostas de alterações dos CPCs 03 (R2), 32 e 40 (R1) serão objeto de consulta no âmbito da proposta do Documento de Revisão de Pronunciamentos Técnicos nº 24, que tem por objeto o alinhamento desses pronunciamentos com as normas aprovadas pelo *International Accounting Standards Board* (“**IASB**”). Já o CPC 09 (R1) será objeto de consulta separada, proposta no âmbito dos trabalhos de revisão do CPC de pronunciamentos técnicos que não possuem correspondência com normas do IASB.

As consultas públicas estão abertas para manifestações até o dia 8 de novembro e o Documento de Revisão de Pronunciamentos Técnicos nº 24 pode ser acessado [aqui](#), enquanto a proposta de revisão do CPC 09 (R1) [aqui](#).



CVM edita normas que aprovam novas orientações e normas contábeis

Em 9 de outubro, a CVM editou as Resoluções CVM nº 188 (“**RCVM 188**”), 189 (“**RCVM 189**”), 190 (“**RCVM 190**”) e 191 (“**RCVM 191**”) que tornam obrigatórios para as companhias abertas revisões de pronunciamentos técnicos e orientações feitas pelo CPC.

A RCVM 188 traz mudanças aos pronunciamentos técnicos CPCs 15 (R1) – Combinação de Negócios -, 27 – Ativo Imobilizado -, 20 (R1) – Custos de Empréstimos - e 41 – Resultado por Ação. As mudanças foram feitas em razão da revogação do CPC 08 (R1) - Custos de Transação e Prêmios na Emissão de Títulos e Valores Mobiliários - e passam a vigor a partir de 01.11.2023.

Também em 01.11.2023 passa a valer a RCVM 189, que aprova nova redação para a Orientação Técnica CPC 07 – Evidenciação na Divulgação de Relatórios Financeiros para Fins Gerais, que passa a ser denominada Orientação Técnica CPC 07 (R1).

A RCVM 190 também aprova nova redação, mas para o CPC 12 – Ajuste a Valor Presente -, que passa a ser CPC 12 (R1) e vigerá também a partir de 01.11.2023.

Em 01.01.2024 passará a vigor a RCVM 191, com mudanças aos CPCs 26 (R1) – Apresentação das Demonstrações Financeiras - e 06 (R2) – Arrendamentos - em relação a classificação de passivos.

Acesse as Resoluções CVM [188](#), [189](#), [190](#) e [191](#).

Contatos para eventuais esclarecimentos:

ALESSANDRA ZEQUI

E-mail: azequi@stoccheforbes.com.br

DIEGO PAIXÃO VIEIRA

E-mail: dvieira@stoccheforbes.com.br

RICARDO PERES FREOA

E-mail: rfroa@stoccheforbes.com.br

DAPHNE MINERBO

E-mail: dminerbo@stoccheforbes.com.br

BRUNA BELLOTTO

E-mail: bcampos@stoccheforbes.com.br

STOCHE FORBES

ADVOGADOS

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

SÃO PAULO | RIO DE JANEIRO | BRASÍLIA | BELO HORIZONTE | RIBEIRÃO PRETO