

RADAR STOCHE FORBES – SOCIETÁRIO

DECISÕES RELEVANTES PROFERIDAS PELO COLEGIADO DA CVM

- CVM condena acionistas por não divulgarem negociações relevantes em atuação conjunta;
- Celebração de Termo de Compromisso – Divulgação intempestiva de fato relevante;
- Celebração de Termo de Compromisso – Suposta prática de *Insider Trading*;
- Celebração de Termo de Compromisso – Divulgação intempestiva sobre redução de participação relevante;
- Rejeição de Termo de Compromisso – Não divulgação intempestiva de fato relevante;
- Rejeição de Termo de Compromisso – Divulgação intempestiva de fato relevante;
- Provimento de Pedido de Adiamento e de Interrupção do Prazo de Convocação de AGE; e
- Indeferimento de Pedido de Adiamento e de Interrupção do Prazo de Convocação de AGE.

DECISÕES RELEVANTES PROFERIDAS PELO COLEGIADO DA CVM

CVM condena acionistas por não divulgarem negociações relevantes em atuação conjunta

O Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários (“**CVM**”) condenou uma companhia aberta e uma gestora de fundo de investimentos em Processo Administrativo Sancionador (“**PAS**”) instaurado para investigar falta de divulgação da atuação conjunta de ambos em negociações relevantes de participações societárias em outra companhia aberta.

O processo teve origem no contexto de crise da companhia investida, durante o qual foram coletadas evidências, incluindo notícias divulgadas na imprensa, de que determinados acionistas (um fundo de investimentos e uma companhia) estariam agindo em conjunto para assumir papel relevante na administração. Os indícios apontariam, de acordo com a área técnica, que ambos os investidores serviram como veículo das pretensões de uma única pessoa, sem que o mercado fosse devidamente informado sobre o assunto.

Conforme apurado, os acionistas chegaram a deter, em conjunto, mais de 10% do capital social da companhia investida sem comunicar o fato ao Diretor de Relação com Investidores (“**DRI**”) da companhia investida – como requer o art. 12 da então vigente Instrução CVM n.º 358, de 2002 (“**ICVM 358**”), equivalente ao artigo de mesmo número na vigente Resolução CVM n.º 44, de 2021 (“**RCVM 44**”), nos casos em que se ultrapassa os patamares de 5%, 10%, 15% e assim sucessivamente de participação em determinada espécie ou classe de ações.

De um lado, a companhia investidora nunca atingiu isoladamente o patamar de 5% de participação no capital social da investida e, por isso, nunca realizou qualquer divulgação. De outro, o fundo de investimentos ultrapassou o patamar de 5%, informando à administração da companhia nessa ocasião que não pretendia atingir um percentual de participação acionária em particular nem tinha intenção de alterar a composição de controle.



A despeito disso, o que se seguiu foi uma tentativa de convocação da assembleia geral da companhia investida para alterar a administração e propor ação de responsabilidade em face dos seus controladores. Nessa ocasião constatou-se que os acionistas delegaram poderes à mesma pessoa para representá-los, o que gerou denúncia à CVM.

Após investigação, a Superintendência de Relação com Investidores (“**SEP**”) acusou os acionistas de não observarem o artigo 12 da ICVM 358. A gestora do fundo de investimentos também foi acusada pela mesma infração, cumulada com acusação de não observar o dever de garantir, por meio de controles internos, o permanente atendimento das normas aplicáveis pelo fundo.

Em seu voto, para concluir pela atuação em conjunto dos acionistas, a relatora do caso levou em consideração (i) os indícios de que os acionistas eram veículos de uma mesma pessoa, (ii) a contemporaneidade dos investimentos realizados, (iii) o fato de que os acionistas outorgaram poderes de representação à mesma pessoa para atuar no âmbito da companhia, (iv) a convergência no exercício do direito de voto e (v) o fato de que os acionistas declaravam estar ligados até um mês antes de passarem a investir na companhia – de modo que deveriam ter informado conjuntamente as transações realizadas.

O voto ressaltou a legitimidade e a importância da utilização de prova indiciária, há muito admitida pela CVM, na elucidação de casos como esse. Tal recurso foi especialmente relevante na avaliação da culpabilidade da gestora do fundo de investimentos, que elaborou relatórios utilizados pelas defesas dos acionistas. A relatora do caso analisou esses documentos como evidência do conhecimento da gestora a respeito do alinhamento de interesses dos acionistas. Por outro lado, restou descaracterizada a acusação por falha de controles internos.

Por essas razões, a companhia e a gestora de recursos foram condenadas a multa pecuniária no montante de R\$ 400 mil cada uma. Além disso, nota-se que a decisão também reconheceu a extinção de punibilidade em relação ao fundo de investimentos, uma vez que já havia sido liquidado à época do julgamento.



Celebração de Termo de Compromisso – Divulgação intempestiva de fato relevante

A CVM aceitou proposta global de termo de compromisso para encerramento de dois processos nos quais a DRI de uma companhia aberta havia sido acusada de divulgar intempestivamente fato relevante, diante do recebimento de ofertas para aquisição de ações de emissão da companhia.

A acusação teve origem em processo instaurado pela SEP com o objetivo de analisar a divulgação de fato relevante no qual foi comunicado o recebimento de oferta vinculante pela companhia. No mesmo dia, a SEP enviou ofício questionando a DRI sobre a comunicação do fato relevante ter se dado durante o pregão, principalmente tendo em vista que os participantes da concorrência aberta já haviam divulgado o fato relevante sobre as ofertas na noite anterior.

Nesse contexto, a companhia esclareceu que a oferta fazia parte de um plano de recuperação judicial, que previa, entre outras operações, a venda de ações de uma sociedade de propósito específico por meio de um procedimento competitivo, mediante a apresentação de propostas fechadas. Além disso, afirmou que não teria sido possível finalizar as análises e determinações cabíveis a respeito do conteúdo do fato relevante até a abertura do pregão devido ao curto tempo decorrido entre o recebimento da proposta e a divulgação do fato pelos proponentes da oferta.

De acordo com a SEP, pelo fato de muitos investidores não acompanharem notícias divulgadas por contrapartes negociais das emissoras, a publicação de fato relevante deveria ter sido realizada anteriormente à abertura do pregão, a fim de mitigar a assimetria de informação.

Ao ser intimada, a DRI apresentou proposta para celebração de termo de compromisso no qual propôs pagar à CVM, em parcela única, o valor de R\$ 300 mil reais, a título de indenização referente aos danos difusos causados na espécie.

O Comitê de Termo de Compromisso (“**CTC**”), por sua vez, propôs o aperfeiçoamento da proposta apresentada, de modo que passasse a englobar de forma conjunta outro processo em que se apurava conduta similar ao presente caso, para assunção de obrigação pecuniária, em parcela única, no montante de

R\$ 1,38 milhão. A DRI manifestou sua concordância e o CTC, então, opinou pela celebração do acordo pelo Colegiado da CVM, que seguiu o entendimento do CTC.

Celebração de Termo de Compromisso – Suposta prática de *Insider Trading*

A CVM aceitou proposta de termo de compromisso apresentada por membro do conselho de administração de companhia aberta acusado de negociar ações de posse de informação privilegiada.

O processo foi instaurado pela Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários (“**SMI**”) e teve origem em apuração sobre negócios realizados pelo acusado com ações ordinárias de emissão da companhia, em período anterior à divulgação de fato relevante sobre o licenciamento e a incorporação das operações em território brasileiro de conhecida marca internacional de computadores pela companhia e, em complemento, de fato relevante sobre a aprovação do aditamento do programa de recompra de ações de emissão da companhia.

Em resposta à SMI, a companhia informou que o acusado teve acesso à informação no primeiro caso por meio de reunião de comitê do qual fazia parte e que discutia a operação. A área técnica apurou que o acusado teria realizado tanto compras quanto vendas antes da divulgação dessa informação em específico, com comportamento, portanto, distanciado do padrão típico adotado pelo *insider*, que, em regra, se posiciona no sentido economicamente vantajoso da operação e, após a divulgação da informação, reverte a posição, auferindo lucro. Desse modo, entendeu não haver elementos suficientes para concluir pela prática de *insider trading*. Não obstante, entendeu que o acusado detinha informação relevante ainda não divulgada ao mercado obtida em razão do cargo que ocupava, configurando uma posição não equitativa em relação às contrapartes dos seus negócios.

Assim, a SMI concluiu que, ao realizar os negócios descritos de posse da informação ainda não divulgada ao mercado, o acusado teria se colocado, em tese, em indevida posição de desequilíbrio e/ou desigualdade em face dos demais participantes da operação, caracterizando uma prática não equitativa.

Com relação aos negócios praticados antes da divulgação do fato relevante sobre o programa de recompra, foi confirmado que o acusado teve acesso à informação por meio de mensagem eletrônica. Após a investigação, a SMI concluiu que estaria presente um conjunto de indícios robustos, consistentes e convergentes de que o conselheiro teria realizado as operações de compra de ações de posse de informação relevante ainda não divulgada ao mercado, com a finalidade de auferir vantagem nesses negócios.

Ao ser intimado, o acusado apresentou proposta para celebração de termo de compromisso, na qual propôs pagar à CVM, em parcela única, o valor de R\$ 150 mil, a título de indenização referente dos danos difusos causados na espécie. O CTC, por sua vez, propôs o aprimoramento da proposta apresentada, com assunção de obrigação pecuniária, em parcela única, no montante de R\$ 500 mil, a qual o proponente manifestou a sua concordância.

Assim, o Colegiado da CVM acompanhou o CTC e aceitou a proposta de termo de compromisso por unanimidade.

Celebração de Termo de Compromisso - Divulgação intempestiva sobre redução de participação relevante

A CVM aceitou proposta de termo de compromisso apresentada por gestora de recursos, previamente à instauração de PAS pela SEP, acusada de divulgar intempestivamente comunicado que informava sobre a redução de participação relevante em companhia.

O processo teve origem a partir de autodenúncia da gestora, na qual comunicou que os fundos de investimento geridos por ela tinham reduzido a participação acionária em companhia aberta para menos em 10% de ações ordinárias, sem que fosse comunicada tempestivamente a redução dessa participação relevante à companhia (conforme regra atualmente instituída no art. 12 da RCVM 44, acima descrita).

A gestora alegou, entre outros pontos, que o comunicado à companhia teria sido intempestivo em razão de erro operacional e que teria sido emitido imediatamente



após a constatação do equívoco. Além disso, pontuou que, de forma a evitar reincidência do ocorrido, teria adotado providências para aprimorar os seus controles internos, em especial: (a) aumentado a quantidade de casas decimais nos percentuais constantes das mensagens automáticas enviadas pelo sistema, sempre que identificada negociação de participação relevante; (b) feito com que o sistema passasse a contemplar uma tela com o histórico dos comunicados de negociação de participação relevante enviados, facilitando eventual conferência manual; e (c) tornado obrigatório o registro, no sistema, das comunicações enviadas às companhias, de modo que a mensagem automatizada de ultrapassagem dos patamares de 5%, 10%, 15%, e assim sucessivamente, estivesse programada para ser reenviada à área de controle diariamente, enquanto não ocorresse a inclusão da comunicação no sistema.

De acordo com a SEP, o caso concreto não apresentaria indícios de qualquer intenção de ocultar a informação de redução de participação relevante dos fundos na companhia.

Em sua denúncia espontânea, a gestora apresentou, juntamente com os seus esclarecimentos, proposta para celebração de termo de compromisso na qual propôs pagar à CVM o valor de R\$ 75 mil. Levando em consideração, dentre outras questões: (i) tratar-se de autodenúncia; (ii) a fase inicial em que se encontra o processo; (iii) as negociações realizadas em casos similares; (iv) o histórico do proponente e (v) o enquadramento da irregularidade, em tese, no rol temático de irregularidades previsto no Anexo A à Resolução CVM n.º 45, de 2021, o Comitê propôs a adequação da proposta para R\$ 74.375,00.

Diante da concordância do proponente, o CTC recomendou a celebração do acordo ao Colegiado da CVM, que, ao final, aprovou a celebração do termo de compromisso.



Rejeição de Termo de Compromisso - Não divulgação intempestiva de fato relevante

O Colegiado da CVM negou proposta global de termo de compromisso por DRI de companhia aberta que teria deixado de divulgar - ou divulgado intempestivamente - fatos relevantes em cinco ocasiões. A proposta teve dois processos por objeto.

No primeiro processo, a SEP constatou que a companhia deixou de divulgar negociações para aquisição de participações societárias após a informação ter sido divulgada em notícia na imprensa. Em resposta a ofício da área técnica, o DRI alegou que ainda não havia documento vinculante no momento questionado, porém a SEP ofereceu acusação sob o argumento de que, uma vez perdido o controle sobre a informação, ela deve ser divulgada, independentemente do nível de maturidade das negociações.

Juntamente com as razões de defesa, o DRI apresentou proposta de celebração de termo de compromisso mediante pagamento de R\$ 300 mil. Na análise do caso, o CTC considerou, entre outras coisas, a existência de outro processo em face do DRI (ainda em fase pré-sancionadora) e a inadequação da quantia oferecida como impeditivos à celebração do termo de compromisso.

O segundo processo tem por objeto a divulgação, também por meio de notícias divulgadas na imprensa, de falas do DRI em teleconferência. Nessa ocasião, o executivo atualizou agentes de mercado sobre as projeções da companhia sem que as informações fossem divulgadas a todo o mercado. Mudança de projeções financeiras é uma das hipóteses de divulgação de fato relevante explicitamente previstas na RCVM 44.

Após reunião com representantes do CTC, o DRI apresentou nova proposta global de celebração de termo de compromisso, com compromisso de pagar R\$ 1,225 milhão à CVM.

Na análise da nova proposta, o CTC ponderou que o novo montante oferecido pelo DRI seria adequado ao encerramento dos processos levando em conta casos semelhantes. Entretanto, considerou-se também que o mesmo acusado já havia



recebido três ofícios de alerta com vistas a corrigir falhas informacionais parecidas anteriormente. Por essa razão, considerou-se inadequada e inoportuna a celebração de termo de compromisso nesse caso.

O Colegiado da CVM acompanhou o entendimento do CTC e decidiu unanimemente pela rejeição da proposta de termo de compromisso.

Rejeição de Termo de Compromisso - Divulgação intempestiva de fato relevante

O Colegiado da CVM rejeitou proposta de termo de compromisso apresentada por DRI de companhia aberta que havia sido acusado de não divulgar tempestivamente fato relevante e de divulgar comunicado de aquisição de participação relevante em outra companhia com informações incompletas.

O processo foi instaurado pela SEP a partir da verificação de notícia veiculada na mídia que discorria sobre a aquisição de grande volume de ações pela companhia, representando uma participação relevante, tendo sido o DRI questionado a respeito da ausência de divulgação de fato relevante.

Após o envio do ofício e o encerramento do pregão, foi divulgado fato relevante informando que a aquisição se deu diretamente no mercado, em leilão em bolsa e por meio de opções. No mais, o comunicado informava que a aquisição visava diversificar os investimentos em um segmento complementar e que não era pretendido o exercício de influência sobre as atividades da companhia cujas ações foram adquiridas.

Em resposta ao questionamento feito pela SEP alguns dias depois, a companhia também publicou comunicado ao mercado informando que o fato relevante havia sido publicado em consonância com as normas estabelecidas pela autarquia, bem como foi publicada entrevista com o presidente do conselho de administração dando maiores detalhes sobre o custo médio da compra e sobre a não divulgação imediata do aumento de participação.

Na sequência, a área técnica solicitou o envio de descrição pormenorizada de cada etapa das operações que resultaram na participação, o montante do negócio e cópia de eventuais contratos relacionados. Também foi solicitado o histórico das operações realizadas em bolsa relacionadas aos contratos firmados, contendo as datas e quantidades movimentadas, ainda que realizadas indiretamente por afiliadas.

Dentre os esclarecimentos prestados, justificou-se que as aquisições teriam sido efetivadas por duas corretoras contratadas mediante transações de empréstimo que tinham como objetivo a obtenção de recursos para a aquisição. O contrato de empréstimo em questão seria assinado após a aprovação da aquisição pelo Conselho Administrativo de Defesa Econômica (“**CADE**”), ocasião em que a compra e venda seria concluída e liquidada com os recursos do empréstimo. Ainda, em garantia, foram contratados derivativos correspondentes à quantidade total de ações a serem alienadas.

Para a área técnica, essas informações deveriam ter constado da comunicação feita à companhia cujas ações foram adquiridas, inclusive com as devidas ressalvas sobre o fato de ser uma posição vendida e de estarem vinculadas à garantia em financiamento que estava, à época, pendente de aprovação pelo CADE. Além disso, a SEP entendeu que a divulgação da notícia sobre as aquisições das ações confirmaria a hipótese de vazamento da informação, razão pela qual o fato relevante deveria ter sido imediatamente divulgado pela companhia.

Ante a acusação, o DRI apresentou proposta de termo de compromisso por meio do qual se comprometeu a pagar o valor de R\$ 400 mil. O CTC rejeitou a proposta do acusado, levando em consideração, entre outros pontos: (a) a realidade acusatória e as considerações trazidas pela SEP no decorrer da reunião; (b) o porte da companhia e sua relevância no mercado de capitais brasileiro; (c) o fato de o proponente, na qualidade de DRI, ter recebido ofício de alerta em razão de conduta similar posteriormente à acusação formulada.

Apesar de ter sido apresentada nova proposta no valor de R\$ 900 mil como condição para a celebração do ajuste, o CTC entendeu que o ajuste antecipado no presente caso não seria conveniente e nem oportuno e deliberou por manter o seu

posicionamento, propondo a sua rejeição ao Colegiado, que, por unanimidade, seguiu a sua recomendação.

Provimento de Pedido de Adiamento e de Interrupção do Prazo de Convocação de AGE

O Colegiado da CVM deferiu pedido de adiamento e de interrupção do curso do prazo de convocação de Assembleia Geral Extraordinária (“**AGE**”) de companhia aberta convocada para o início deste ano, formulado por acionista da companhia.

No final do ano passado, a administração da companhia convocou a referida AGE para deliberar, dentre outros itens, sobre o aumento de capital da companhia mediante a conversão de créditos com suposta parte relacionada. Em seu pleito, a requerente solicitou a suspensão e/ou adiamento da AGE até que fossem divulgados determinados documentos que, no seu entendimento, seriam essenciais à deliberação sobre o aumento de capital.

Em sua análise, a SEP apontou que, apesar de a requerente ter solicitado “suspensão e/ou adiamento”, o requerimento trataria primordialmente de insuficiência de informações, o que o enquadraria na hipótese de adiamento da assembleia geral.

Na sequência, a SEP entendeu que a disponibilização dos documentos demandados pela requerente não seria exigida pela regulamentação em vigor em casos de convocação de AGE para deliberar sobre aumento de capital. A área técnica destacou que, para tais casos, a regulamentação determina o envio das atas de reunião do conselho de administração e conselho fiscal que deliberaram sobre a matéria e a proposta da administração contendo, inclusive, as informações previstas no Anexo C da Resolução CVM n.º 81, de 2022 (“**RCVM 81**”), o que teria sido devidamente cumprido pela companhia.

Quanto ao referido Anexo C, a área técnica ressaltou que a companhia informou não ser aplicável o item que trata sobre partes relacionadas, embora um dos eventuais subscritores do aumento de capital, se enquadrasse na definição de parte relacionada. Tal definição, ao ver da SEP, dependeria de um exame

aprofundado referente à essa subscrição em questão e algo que não seria essencial à deliberação acerca do aumento de capital.

Ante o exposto, a SEP concluiu que não seria hipótese de aumento de prazo de convocação e sugeriu ao Colegiado o indeferimento do pedido.

O Colegiado, por sua vez, manifestou entendimento de que os elementos quanto à gênese do crédito indicavam a configuração de “interesse especial” da suposta parte relacionada, apesar da negativa da companhia quanto a esse ponto, e que, nesses casos, a matéria deveria seguir as exigências de transparência previstas pela norma como relevantes ao exercício do direito de voto na AGE.

Por fim, o Colegiado decidiu, por unanimidade, pelo provimento do pedido de adiamento pelo prazo de 21 dias contados da disponibilização das informações pela companhia quanto ao exigido pelo artigo da RCV 81 que trata de partes relacionadas.

Indeferimento de Pedido de Adiamento e de Interrupção do Prazo de Convocação de AGE

O Colegiado da CVM analisou pedido de interrupção do curso do prazo de antecedência da convocação de AGE de companhia aberta convocada para o início deste ano. A AGE havia sido convocada para deliberar sobre, entre outros temas, o resgate da totalidade das ações preferenciais classe “A” de emissão da companhia e o conseqüente cancelamento dessas ações.

O pedido teve como questionamento a legalidade do resgate, uma vez que o estatuto social da companhia não previa anteriormente as condições deste resgate e que, a inclusão desse dispositivo no estatuto social, deveria ter sido aprovada por assembleia especial de preferencialistas (conforme o §1º do art. 136 da Lei das S.A.).

Em manifestação, a companhia destacou que a alteração estatutária em questão teve como objetivo adequar o estatuto a exigências legais e defendeu que, até 2001, o resgate de ações preferenciais poderia ser realizado pela companhia sem necessidade de ratificação em sede de assembleia especial e independentemente

de disposição estatutária nesse sentido, condição que teria sido mantida ao se incluir, em 17.12.2002, tal dispositivo no estatuto social. Nesse contexto, não teria havido alteração nas condições do resgate ou prejuízo aos acionistas titulares das ações preferenciais. Por fim, pontuou que passados 20 anos sem qualquer contestação à sua vigência, a disposição estatutária não deveria ser considerada ineficaz.

Após análise, a SEP observou que como, à época, foi aprovado um novo estatuto social que retirava a necessidade de realização de uma assembleia especial de preferencialistas, a deliberação levava à alteração das condições de resgate das ações preferenciais, de modo que, como exigido no §1º do art. 136 da Lei das S.A., deveria ter sido aprovada em assembleia especial, o que não ocorreu. Isto posto, a SEP entendeu que de fato o dispositivo carecia de eficácia, de modo que a deliberação quanto ao resgate das ações nesses termos seria ilegal.

Assim sendo, a SEP sugeriu que: (i) o Colegiado opinasse de pronto pela ilegalidade, sem necessidade de interromper o curso do prazo de convocação da AGE; e (ii) alternativamente, que avaliasse a possibilidade de atender a demanda da companhia e apenas retirar da pauta o item questionado pelos requerentes.

Os Diretores acompanharam o entendimento da área técnica no sentido de que, dada a flagrante ilegalidade configurada, não era necessária a efetiva interrupção do curso do referido prazo de antecedência de convocação, sendo determinado, por fim, que a companhia fosse informada acerca das conclusões do Colegiado sobre a referida ilegalidade, inclusive com relação aos seus fundamentos.

Contatos para eventuais esclarecimentos:

ANDRÉ STOCCHÉ

E-mail: astocche@stoccheforbes.com.br

DIEGO PAIXÃO VIEIRA

E-mail: dvieira@stoccheforbes.com.br

ALESSANDRA ZEQUI

E-mail: azequi@stoccheforbes.com.br

FABIANO MILANI

E-mail: fmilani@stoccheforbes.com.br

FLAVIO MEYER

E-mail: fmeyer@stoccheforbes.com.br

RICARDO PERES FREOA

E-mail: rfreoa@stoccheforbes.com.br

STOCCHÉ FORBES

A D V O G A D O S

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