

## RADAR STOCHE FORBES - SOCIETÁRIO

### Notícias Referentes à B<sup>3</sup> - Brasil, Bolsa, Balcão

#### Companhias aprovam o Regulamento do Novo Mercado e rejeitam novo Regulamento do Nível 2 de Governança Corporativa

A B<sup>3</sup> divulgou, em 26 de junho de 2017, o resultado final da votação do processo de evolução dos Segmentos Especiais de Listagem. A proposta de evolução do Novo Mercado, o segmento de listagem com os padrões mais elevados de governança corporativa do Brasil, foi aprovada pelas companhias nele listadas, uma vez que não houve manifestação contrária de mais de um terço das companhias listadas.

O processo de votação foi dividido em duas fases. A primeira fase votou e aprovou o chamado “regulamento base”, que inseriu novas regras ao Regulamento de Listagem do Novo Mercado relacionadas, principalmente, ao conselho de administração, à saída do segmento de listagem e ao percentual de ações em circulação e dispersão acionária.

A segunda fase do processo de votação teve por objeto a votação de quatro regras específicas a serem inseridas no Regulamento de Listagem do

Novo Mercado. Das quatro regras votadas separadamente, apenas uma foi aprovada pelas companhias: a que diz respeito à avaliação formal da administração. Os demais pontos propostos, como a chamada “OPA 30”, a obrigatoriedade de divulgação de relatório socioambiental e a elevação do quórum para saída do Novo Mercado para 50% dos votos foram rejeitados pelas companhias listadas.

O Regulamento de Listagem do Novo Mercado aprovado será submetido à Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) e as companhias serão informadas do conteúdo final do documento e dos respectivos prazos para adaptação após aprovação da autarquia.

Por outro lado, as companhias listadas no segmento denominado Nível 2 de Governança Corporativa, rejeitaram integralmente as propostas de alteração do Regulamento de Listagem do Nível 2 de Governança Corporativa, uma vez que houve manifestação contrária de mais de um terço das companhias listadas neste segmento.

### Comissão de Valores Mobiliários

#### Avaliação de patentes no laudo de patrimônio líquido a preços de mercado

Em recente decisão, o Colegiado da CVM julgou recurso interposto contra o entendimento manifestado pela Superintendência de Relações com Empresas (“SEP”) em resposta à consulta sobre a avaliação de ativos intangíveis em laudo de patrimônio líquido a preços de mercado, para fins do art. 256, II, b, da Lei das S.A. Além disso, o Colegiado da CVM fixou seu entendimento acerca da possibilidade dos valores de tais ativos serem apurados pelo método do fluxo de caixa esperado pela exploração das patentes e desse fluxo de caixa ser pautado pela perspectiva de um potencial comprador.

No que se refere ao primeiro ponto, o entendimento apresentado pela SEP foi mantido pelo Colegiado.

Dessa forma, a CVM considerou que as patentes poderiam ser incluídas na avaliação a preços de mercado, ainda que tais ativos intangíveis não fossem reconhecidos nas demonstrações contábeis, desde que pudessem ser objeto de disposição e alienação individualizada.

Quanto à segunda questão, a conclusão do Colegiado foi no sentido de que o valor provável de realização das patentes poderia ser apurado pelo fluxo de caixa esperado pela sua exploração, observando-se as condições e diretrizes do Pronunciamento Técnico CPC 46, que dispõe sobre Mensuração do Valor Justo. O Colegiado destacou, dentre outros aspectos, que a mensuração de

valores deve partir da perspectiva dos participantes do mercado, mediante emprego de premissas usuais que estes agentes utilizariam para precificar o ativo. Além disso, deve-se considerar a patente individualmente, levando em conta suas condições de uso, vida útil e melhor

### **Insider Trading secundário**

Foi julgado recentemente pelo Colegiado da CVM um Processo Administrativo Sancionador instaurado para apurar eventual utilização de informações privilegiadas na negociação de ações de emissão de determinada companhia aberta. No âmbito do processo, os acusados teriam adquirido ações às vésperas da divulgação de fatos relevantes pela companhia, e procederam com a venda de tais ações logo após a divulgação dos fatos relevantes. A partir da análise de diferentes fatores, o órgão acusatório da CVM concluiu que as operações efetuadas pelos acusados teriam sido feitas em posse e mediante uso de informações privilegiadas, propondo, portanto, a responsabilização dos acusados por infração ao disposto no art. 155, §4º, da Lei das S.A. e no art. 13, §1º, da Instrução CVM 358).

Em seu voto, o Diretor Relator explicitou 4 (quatro) elementos configuradores do ilícito: (i) existência de

uso possível, devendo este uso ser possível, legalmente permitido e financeiramente viável. Importante destacar que o Colegiado da CVM entendeu que eventuais sinergias esperadas do aproveitamento das patentes também não devem ser consideradas no processo de mensuração.

informação relevante pendente de divulgação pela companhia; (ii) acesso privilegiado a tal informação; (iii) utilização desta informação na negociação de valores mobiliários de emissão da companhia; e (iv) finalidade de auferir vantagem indevida própria e/ou para terceiros. Destacou, ainda, que o sistema jurídico não estabeleceu uma hierarquia dos meios de prova, tendo todas o mesmo valor, inclusive as indiciárias, sendo estas suficientes para comprovar esses elementos configuradores do *insider trading*. Dessa forma, restou afastado o argumento dos acusados de que o processo seria baseado em meros indícios e suposições.

O Colegiado da CVM decidiu, por unanimidade, condenar todos os acusados a pena de multa, calculadas com base na vantagem econômica auferida por cada acusado, em valores que variaram de R\$77.565,00 a R\$1.315.944,00.

### **Absolvidos acusados por falhas informacionais em prospecto de oferta de distribuição pública de ações**

A CVM julgou, em 11/7/2017, um Processo Administrativo Sancionador instaurado pela SEP para apurar eventuais falhas informacionais existentes no prospecto da oferta de distribuição pública de ações e nos formulários de referência de determinada companhia aberta.

Segundo a SEP, existiriam duas graves falhas informacionais no texto do prospecto, as quais haviam sido parcialmente reproduzidas em versões anteriores do formulário de referência divulgado pela companhia: (a) menção de que as ações preferenciais adquirem direito de voto depois de 3 exercícios sociais consecutivos, embora o estatuto social da companhia nada dispusesse a esse respeito; e (b) omissão quanto aos potenciais efeitos da Lei do Petróleo em relação ao direito de voto das ações preferenciais.

O Diretor Relator entendeu que a menção prevista no estatuto social constante do prospecto dizia respeito ao dividendo mínimo prioritário a que as ações preferenciais fariam jus e não ao prazo de aquisição de direito de voto. Após análise da

informação contida no prospecto, o Diretor Relator entendeu que a companhia adotou interpretação razoável e fundamentada sobre a questão, sendo que, além de ter contratado escritório de advocacia para atestar as informações do prospecto, a companhia já adotava essa posição desde outra oferta pública realizada em 2000. Desse modo, haveria motivo suficiente para afastar a acusação imputada ao Diretor de Relações com Investidores por violação do dever diligência (art. 153 da Lei das S.A.).

Especificamente quanto à responsabilidade da instituição líder, por sua vez, o Diretor Relator concluiu ser aplicável a doutrina do *reliance defense*. Isto é, é lícito que a instituição líder confie na declaração fornecida pelo advogado contratado no âmbito da oferta, exceto na medida em que for possível identificar a presença de sinais de alerta que pudessem indicar qualquer desconfiância relacionada aos aspectos jurídicos do prospecto. O Colegiado da CVM, em sua decisão, acompanhou o voto do Diretor Relator e absolveu os acusados.

## **Deliberações Editadas pela CVM**

### **Editada a Deliberação CVM 775 que estabelece o rito simplificado de processo administrativo sancionador**

A CVM editou, em 10/07/2017, a Deliberação CVM 775. O documento altera a Deliberação CVM 538 e

revoga a Instrução CVM 545, estabelecendo o rito simplificado para processos administrativos

## Deliberações Editadas pela CVM

### Editada a Deliberação CVM 775 que estabelece o rito simplificado de processo administrativo sancionador

sancionadores sob sua jurisdição. Segundo o Diretor da CVM Pablo Renteria, *“o objetivo principal é otimizar a atividade sancionadora desempenhada pela CVM, simplificando o trâmite processual na apuração de responsabilidades em decorrência de determinadas infrações que, pelo seu grau de complexidade, não exigem dilação probatória ordinária.”*

Os processos administrativos sancionadores de rito simplificado serão julgados em sessão pública, com direito à sustentação oral da defesa, não havendo previsão de limites às penalidades que podem ser aplicadas pelo Colegiado da CVM, conforme previsão estabelecida no antigo rito sumário.

A deliberação prevê que, em casos de rito simplificado, a superintendência que formular a acusação deverá elaborar relatório específico (após a

fase de apresentação de defesa), contendo: (i) resumo da acusação e da defesa; (ii) principais ocorrências no andamento do processo; e (iii) análise sobre os argumentos de defesa e procedência da acusação.

Ainda sobre o relatório, o documento poderá ser adotado pelos membros do Colegiado da CVM, que poderão fundamentar seu respectivo voto nas razões ali expostas. Outra novidade é a de que o acusado poderá se manifestar sobre o relatório elaborado pela área técnica da CVM antes da realização de julgamento pelo Colegiado da CVM.

Consulte na íntegra a Deliberação CVM 775 através do seguinte link:

[http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/audiencias\\_publicas/ap\\_sdm/anexos/2017/Deliberacao\\_CVM\\_n\\_775.pdf](http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/audiencias_publicas/ap_sdm/anexos/2017/Deliberacao_CVM_n_775.pdf)

## Decisões Relevantes Proferidas pelo CRSFN

### Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional (CRSFN) reverte condenação imposta pela CVM contra a União Federal

O Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional (“CRSFN”) decidiu, por maioria de votos dos conselheiros presentes, em sessão realizada em 28 de junho de 2017, absolver a União Federal, dando provimento ao recurso interposto no âmbito de processo administrativo sancionador julgado em primeira instância pelo Colegiado da CVM.

A União Federal havia sido condenada pelo Colegiado da CVM, por unanimidade, à pena pecuniária no valor de R\$500.000,00 por infração ao art. 115, §1º, da Lei das S.A. Referido dispositivo veda a participação de acionistas em deliberações sobre temas que possam beneficiá-los de modo particular e/ou em que tenham interesse conflitante com o da companhia. No caso, o Colegiado da CVM entendeu que a União Federal, na qualidade de acionista controladora da determinada companhia aberta, teria

votado em situação de conflito de interesses quanto à renovação antecipada de contratos de concessão de geração e transmissão de energia elétrica celebrados entre referida companhia (enquanto concessionária) e a própria União Federal (como poder concedente), no contexto da Medida Provisória nº 579, de 2012, o que implicou a renúncia da companhia ao direito de pleitear uma indenização pelos ativos não amortizados objeto da concessão.

Em sua decisão, o CRSFN entendeu que a União Federal, com base no art. 238 da Lei das S.A.<sup>1</sup>, não estaria impedida de votar em assembleia geral extraordinária que deliberou sobre a renovação dos contratos. O Colegiado da CVM respeitou a decisão do CRSFN, porém reafirmou seu entendimento professado em primeira instância.

<sup>1</sup>Art. 238: “A pessoa jurídica que controla a companhia de economia mista tem os deveres e responsabilidades do acionista controlador (artigos 116 e 117), mas poderá orientar as atividades da companhia de modo a atender ao interesse público que justificou a sua criação.”

Para mais informações sobre o conteúdo deste informativo, contatar:

ANDRÉ STOCCHÉ

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: [rfroa@stoccheforbes.com.br](mailto:rfroa@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.

**STOCHE FORBES**

ADVOGADOS

### São Paulo

Av. Brigadeiro Faria Lima, 4100 • 10º andar  
04538-132 • São Paulo • SP • Brasil  
T +55 11 3755-5440

### Rio de Janeiro

Av. Almirante Barroso, 52 • 23º andar  
20031-000 • Rio de Janeiro • RJ • Brasil  
T +55 21 3609-7900

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