

AS NOVAS REGRAS DO NOVO MERCADO: VIGÊNCIA E HARMONIZAÇÃO

A partir de janeiro, as companhias interessadas em aderir ao Novo Mercado da B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão (“B3”) deverão observar as regras do novo Regulamento do Novo Mercado (“Novo Regulamento”), aprovado por unanimidade pelo Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários em 05/09/17, divulgado pela B3 no último dia 03/10/17, e que entrará em vigor em 02/01/18. As novas regras são fruto de amplas discussões lideradas pela B3, nas quais todos os integrantes do mercado foram chamados a participar. Para elaboração da versão final, a B3 recebeu sugestões de revisão e aprimoramento das práticas exigidas no segmento.

O Novo Regulamento prevê prazos diferentes, a depender da obrigação, para que as companhias listadas no Novo Mercado anteriormente a sua entrada em vigor adéquem-se às suas disposições. Às companhias que protocolarem pedidos de listagem e admissão à negociação no Novo Mercado até 28/12/17, serão aplicadas as regras do regulamento atualmente em vigor, i.e., receberão o mesmo tratamento das companhias já listadas. Já as companhias que protocolarem pedidos a partir de 02/01/18 deverão observar integralmente o Novo Regulamento, sem qualquer prazo adicional para adaptação.

O prazo geral para as adaptações estatutárias das companhias já listadas no Novo Mercado encerra-se na data da assembleia geral ordinária que deliberar sobre as demonstrações financeiras da companhia referentes ao exercício social de 2020, i.e., a AGO de 2021. Como algumas regras do Novo Regulamento prevalecerão sobre as disposições dos estatutos sociais das companhias já listadas, a B3 recomenda que estes sejam harmonizados com as novas regras, promovendo-se a exclusão ou o ajuste de cláusulas ou definições na AGO de 2018. Parte das cláusulas mínimas obrigatórias do regulamento atual deixaram de existir no Novo Regulamento, sendo necessária a revisão dos estatutos sociais das companhias já listadas, no mínimo, para retirá-las, a menos que se pretenda manter as regras lá contidas independentemente da listagem no segmento.

A partir de 02/01/18, a listagem de companhias no Novo Mercado, e a sua permanência neste segmento, estará sujeita às disposições do Novo Regulamento, algumas das quais também aplicáveis, de imediato, às companhias já listadas no segmento.

Apesar do prazo estabelecido para adaptação, algumas regras têm aplicação imediata após a entrada em vigor, como: divulgação simultânea, em português e inglês, de fatos relevantes¹, informações sobre proventos e *press releases* de resultados; realização, em até cinco dias úteis após a divulgação dos resultados trimestrais ou das DFs, de apresentação pública sobre as informações divulgadas; comunicação mensal à B3, em até 10 dias após o término de cada mês, de forma individual e consolidada, sobre a titularidade direta ou indireta, por acionista controlador e pessoas a ele vinculadas, de valores mobiliários de emissão da companhia.

As obrigações abaixo deverão ser promovidas até a AGO de 2021:

Estatuto Social: Promover a revisão do estatuto social para adequar: a composição do Conselho de Administração, o qual deverá ser composto por, ao menos, dois membros independentes ou 20% dos membros do órgão, o que for maior, e, caso haja número fracionário, o arredondamento sempre para o número inteiro superior; a nova definição de conselheiro independente; os dispositivos referentes à alienação de controle; os dispositivos referentes à saída de segmento para prever que a aceitação da realização da OPA de saída pelos acionistas, ou a dispensa da realização da OPA de saída, deva ser aprovada por 1/3 das ações em circulação; e os dispositivos referentes à arbitragem.

Comitê de Auditoria e Auditoria Interna: Criar e instalar, caso não possua, Comitê de Auditoria, estatutário ou não, ou adequar o comitê existente ao Novo Regulamento, e criar área de auditoria própria.

Compliance: Implantar as funções de *compliance*, controles internos e risco corporativo, sendo possível cumulá-las com atividades não operacionais.

Código de Conduta e Política de Negociação: Adequar o Código de Conduta e a Política de Negociação ao conteúdo mínimo exigido no Novo Regulamento.

Políticas e Regimentos: Elaborar e divulgar as seguintes políticas, observado o conteúdo mínimo exigido no Novo Regulamento: remuneração; indicação de membros do Conselho de Administração, seus comitês de assessoramento e Diretoria estatutária; gerenciamento de riscos; e transações com partes relacionadas, bem como regimentos do Conselho de Administração, dos comitês de assessoramento e do Conselho Fiscal, quando instalado. ➡



Monique Mavignier, sócia de Direito Societário



Ana Paula Reis, advogada de Direito Societário

¹ Caso a divulgação de fato relevante decorra de informação que escape ao controle da companhia ou oscilação atípica, a divulgação poderá ocorrer até o dia útil seguinte à divulgação em português.

Principais áreas de atuação do
Barbosa, Müssnich & Aragão:

Comércio Internacional
Contencioso e Arbitragem
Direito Ambiental
Direito Concorrencial
Direito Imobiliário
Direito Societário
Direito Trabalhista
Direito Tributário
Esporte e Entretenimento
Ética Corporativa
Infraestrutura, Regulação
e Assuntos Governamentais
Mercados Financeiro
e de Capitais
Propriedade Intelectual
Reestruturação e
Recuperação de Empresas

01

A volta da "superpreferencial"

02

Stock Options – Autuações fiscais
e recente posicionamento do CARF

03

Lei Anticorrupção Brasileira:
prevenção de riscos na interação
com a administração pública

04

Imunidade antitruste e restrições
territoriais para revendedores automotivos
Alteração na instrução CVM 391
permite a prestação de garantias por FIPs

05

Gestão de áreas contaminadas – novo
regulamento e novo cadastro: o que
muda com a recente regulamentação
da lei estadual de São Paulo

06

INPI inaugura procedimento de
mediação de conflitos envolvendo marcas

Francisco Müssnich | mussnich@bmalaw.com.br

A VOLTA DA "SUPERPREFERENCIAL"



Francisco Müssnich, sócio-fundador

Criado há pouco mais de uma década, o Novo Mercado – segmento especial de listagem da BM&FBOVESPA reconhecido por exigir padrão elevado de *disclosure* e de práticas de governança corporativa – consagrou-se como tendência dominante entre as companhias abertas no Brasil, trazendo consigo um efeito colateral: o desprezo pelas ações preferenciais, vedadas pelo regulamento do referido segmento.

Em que pese a atual tendência verificada no mercado de capitais brasileiro de enxergar a proibição das ações preferenciais como sinônimo de boa prática de governança corporativa, não se deve perder de vista as muitas utilidades proporcionadas pelas ações preferenciais, quando corretas e criativamente empregadas. De fato, as preferenciais conferem grande flexibilidade

às companhias na organização de sua estrutura de capital, além de representarem uma alternativa muitas vezes mais eficiente para a capitalização da companhia.

Nesse sentido, tem-se notícia de tentativa recente no mercado de revitalizar as ações preferenciais, por meio do uso das chamadas "superpreferenciais". O apelido dado à ação remete aos direitos patrimoniais robustos que lhe são conferidos: embora desprovida de direito a voto, cada "superpreferencial", em termos econômicos, equivaleria a um elevado múltiplo de ações ordinárias (fazendo jus, por exemplo, a dividendos diversas vezes maiores que os da ação ordinária, bem como a preço substancialmente superior em casos de alienação de controle, atingindo, neste último caso, um efeito similar ao de uma "poison pill brasileira").

Na prática, este modelo cria uma estrutura de capital pouco usual, na qual os acionistas titulares do direito de voto e do poder de ditar os rumos da empresa possuiriam uma exposição econômica menos relevante, quando comparados aos titulares de preferenciais. Além da atratividade conferida ao papel, este modelo permite que companhias sujeitas a restrições regulatórias sobre a propriedade do capital votante compatibilizem tais exigências legais com suas necessidades de investimento.

Essa estratégia societária não é novidade no mercado de capitais brasileiro, sendo bem conhecida por todos aqui no BM&A. O modelo das "superpreferenciais" foi empregado no final dos anos 90 pelos controladores da antiga Brasil Telecom, em razão de restrições regulatórias. Na época, a *holding* controladora da Brasil Telecom tinha seu capital dividido em ações ordinárias e em ações preferenciais com direito a dividendos 1.063 vezes superiores àqueles atribuídos às ações ordinárias, sendo destinadas a investidores cuja participação no capital esbarrava em restrição legal vigente à época. A estrutura permitiu a preservação dos interesses econômicos de tais investidores, não obstante o número reduzido de ações que lhes era permitido possuir.

Ao contrário de extinguir as ações preferenciais, portanto, talvez valesse a pena para as companhias resgatar suas vantagens e principalmente sua flexibilidade como instrumento de investimentos e solução de estruturas de capital complexas. Resta saber se as recentes empreitadas com a superpreferencial na bolsa serão bem-sucedidas, ao estimular uma eventual guinada nos rumos do Novo Mercado.

O CADE E A RESPONSABILIDADE DOS ADMINISTRADORES

Barbara Rosenberg | brr@bmalaw.com.br
 José Carlos da Matta Berardo | jcm@bmalaw.com.br

Em 19 de setembro, o Plenário do Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE) decidiu pela condenação de diversas empresas de vigilância por prática de formação de cartel em licitações públicas, aplicando multas que chegam a 20% do faturamento das empresas condenadas e que recaem, também, sobre as pessoas físicas envolvidas. Sem entrar no mérito da condenação, esse caso é particularmente representativo por duas razões.

Inicialmente, trata-se da primeira condenação pelo CADE em uma investigação iniciada por meio do chamado Acordo de Leniência, uma espécie de delação premiada prevista na Lei de Defesa da Concorrência. Ao considerar o determinado Acordo cumprido, o CADE declarou extinta a punibilidade da empresa denunciante e do seu administrador, eximindo-os de responsabilidade administrativa e criminal, com isso conferindo ao instituto certo grau de segurança jurídica. A segunda razão que chama a atenção daqueles que acompanham a jurisprudência do CADE é o fato ter sido introduzida relevante modificação no entendimento do órgão em relação à responsabilidade das pessoas físicas no âmbito dos ilícitos administrativos contra a concorrência.

Em casos anteriores relativos a práticas consideradas anticoncorrenciais, que vão de cartéis a contratos de exclusividade, as autoridades antitruste somente aplicaram penalidades àqueles indivíduos pessoalmente envolvidos no ato ilícito, fossem estes formalmente administradores das empresas condenadas ou não. Assim, os administradores e representantes legais das empresas somente vinham sendo envolvidos nas investigações e eventualmente punidos no âmbito administrativo se as autoridades conseguissem reunir provas (inequívocas) do envolvimento destes nas condutas anticompetitivas.

No caso em questão, o CADE, entendendo estar comprovada a participação de determinadas empresas em um cartel para burlar licitações, impôs penalidades tanto às pessoas jurídicas quanto aos seus respectivos administradores, mesmo sem que tenha havido no processo administrativo qualquer comprovação de sua participação na alegada conduta ilícita. O principal argumento a embasar essa nova posição tem por fundamento o fato de que a empresa é uma ficção jurídica e, como tal, não poderia ter participado de um ato ilícito senão por meio de uma pessoa física – daí a responsabilidade desta.

Diante dessa decisão, e considerando os debates havidos entre os conselheiros na sessão, observa-se uma mudança na orientação do Plenário do CADE: os administradores e representantes legais das empresas passariam a responder pessoalmente pelos ilícitos das pessoas jurídicas mesmo sem a comprovação de sua relação com a prática condenada. Tal decisão das autoridades inverte o ônus da prova, que recai agora sobre os administradores, os quais passariam, assim, a ter que comprovar o seu não-envolvimento com as condutas questionadas.

A Lei de Defesa da Concorrência não parece trazer dispositivos específicos que esclareçam definitivamente a questão e, por isso, é de se esperar que a punição dos administradores em casos em que não haja provas específicas de seu envolvimento ainda seja objeto de questionamento e debate, especialmente à luz da presunção de inocência contida na Constituição Federal e do princípio do devido processo legal.

EXPEDIENTE

CONSELHO EDITORIAL

Paulo Cezar Aragão, Francisco
 Antunes Maciel Müssnich,
 Plínio Simões Barbosa.

EDITORIA EXECUTIVA

BM&A Pesquisa

PRODUÇÃO

Taciana Correa
 Gláucio Santoro

CAPA

Daniela Christóvão

PROJETO GRÁFICO E DIAGRAMAÇÃO

Soter Design

FOTOLITO Davanzzo

IMPRESSÃO J. Sholna

TIRAGEM 5000 exemplares

FECHAMENTO 28.11.07

A reprodução de qualquer
 matéria depende de prévia
 autorização.

bmareview@bmalaw.com.br

O BM&AReview® é uma
 publicação redigida para
 fins de informação e
 debate, não devendo ser
 considerada como opinião
 legal para operações ou
 transações específicas.

RIO DE JANEIRO

Av. Almirante Barroso, 52
 31º andar CEP 20031-000
 TEL. (+55) (21) 3824 5800
 FAX. (+55) (21) 2262 5536

SÃO PAULO

Av. Presidente Juscelino
 Kubitschek, 50 - 4º andar
 CEP 04543-000
 TEL. (+55) (11) 3365 4600
 FAX. (+55) (11) 3365-4597

BRASÍLIA

Setor Comercial Sul,
 Quadra 1 B.L.F nº 30 - 7º andar
 Edifício Camargo Correa
 CEP 70397-900
 TEL. (+55) (61) 3218-0300
 FAX. (+55) (61) 3218-0318



FUNDOS DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO: PODEROSO INSTRUMENTO DE CAPTAÇÃO

Christiane Scabell Höhn | csh@bmalaw.com.br
Plínio Simões Barbosa | plinio@bmalaw.com.br

A crise financeira internacional parece ter dado o empurrão que faltava para a revisão do marco regulatório dos Fundos de Investimento Imobiliário (FIIs). Em 31/10/2008 foi editada a Instrução CVM 472, revogando a Instrução CVM 205 e simplificando o processo de autorização de constituição e registro de FIIs e de distribuição de suas quotas, substancialmente igualando-o ao processo aplicável aos demais fundos de investimento regulados pela CVM. A Instrução, contudo, vai além, modernizando o FII e transformando-o no que pode ser um poderoso instrumento de captação de recursos.

Provavelmente a inovação mais relevante é a flexibilidade de aplicação conferida aos FIIs pelo art. 45 da Instrução. Os FIIs passam a poder aplicar recursos em quaisquer direitos reais sobre imóveis; em ações, debêntures, bônus, direitos e recibos de subscrição, quotas de fundos de investimento, notas promissórias e quaisquer outros valores mobiliários, desde que sua emissão ou negociação tenha sido objeto de registro ou autorização pela CVM e que os respectivos emissores tenham atividade preponderante permitida aos FIIs; ações ou quotas de sociedades de propósito específico (SPE) na área imobiliária; quotas de Fundos de Investimento em Participações (FIPs) com política de investimento exclusivamente em empresas das áreas de construção ou imobiliária; certificados de potencial adicional de construção – CEPACs; quotas de outros FIIs; recebíveis imobiliários e cotas de FIDCs - fundos de investimento em direitos creditórios; letras hipotecárias e de crédito imobiliário. Podem, também, manter uma parte de seu patrimônio, sem limitação percentual rígida, permanentemente aplicada em quotas de fundo de investimento ou títulos de renda fixa, públicos ou privados, desde que para atender a necessidades de liquidez (art. 46, § único).

O FII pode, assim, substituir com vantagens outros veículos de investimento, em determinados casos. Exemplificativamente, um investidor qualificado que pretenda investir em uma SPE passa a poder fazê-lo por meio do FII, com a limitação de sua responsabilidade ao montante investido, ao invés de por meio de um FIP, em que essa limitação legal de responsabilidade não existe. É que o FII tem base na Lei nº 8.668/93, que estabelece a limitação de responsabilidade, enquanto o FIP e outros fundos de investimento criados por meio de regulamento da CVM não desfrutam dessa mesma proteção legal. Mais: não se exige da SPE receptora de investimentos de FIIs que adote os mesmos padrões de governança aplicáveis às companhias fechadas investidas por FIPs. A rigor, para o FII, a SPE nem precisa ser sociedade anônima e pode até ser constituída como sociedade limitada.

Da mesma forma, pretendendo-se investir em recebíveis imobiliários, é possível agora fazê-lo não por meio de um FIDC, mas por intermédio de um FII, desfrutando não apenas da limitação de responsabilidade, mas, também, do tratamento fiscal aplicável aos investimentos em FIIs, que pode ser mais favorável, já que há algumas isenções fiscais aplicáveis a esses fundos que não existem para o FIDC. As possibilidades são muitas e precisam ser analisadas no caso concreto.

Merecem menção, ainda, outras inovações trazidas pela Instrução, como a possibilidade, em caso de fundos destinados exclusivamente a investidores qualificados, de dispensa de formalidades como a elaboração de prospecto, a realização de publicações e a elaboração de laudos de avaliação, e, ainda, a possibilidade de integralização direta de quotas de FII mediante conferência de títulos e valores mobiliários (arts. 55); e a regulamentação expressa de operações de reorganização dos fundos, incluindo as hipóteses de fusão, cisão e incorporação (arts. 48 e 49).

A Instrução não chega a autorizar que o FII explore diretamente o empreendimento objeto do fundo, mas permite ao administrador, “independentemente da contratação de terceiros especializados, exercer controle efetivo sobre o desenvolvimento do projeto” (art. 45, § 1º). Também não permite a oneração dos imóveis do fundo (art. 35, X), mas esclarece expressamente que essa restrição não impede a aquisição de imóvel já onerado (art. 35, § 1º), consagrando o entendimento dos especialistas. Continua vedado ao administrador do FII conceder ou contrair empréstimos (Art. 35, III), mas já se admite a realização de adiantamentos para projetos de construção, inclusive para aquisição de terreno, execução de obra ou lançamento comercial do empreendimento (art. 45, § 2º).

Como se vê, o potencial do novo FII é muito grande e abre um leque de alternativas para os investidores, principalmente os qualificados. Estima-se mesmo que possa ocorrer uma migração para FIIs de investimentos realizados através de outros veículos, o que pode ocorrer pela transformação direta desses veículos em FIIs, desde que aprovada em deliberação de Assembléia Geral de Quotistas especialmente convocada para esse fim, pelo voto afirmativo de quotistas representando ao menos metade mais uma das quotas emitidas (cf. art. 64 e parágrafos).

Por fim, lembre-se que a Instrução CVM 472 requer a adaptação dos FIIs que já estejam em funcionamento na data do início de sua vigência, mediante adequação dos respectivos regulamentos, a ser promovida pelos administradores, no prazo de seis meses (art. 66).

MAIS UMA INOVAÇÃO DO STJ NA APLICAÇÃO DA TEORIA DA DESCONSIDERAÇÃO DA PERSONALIDADE JURÍDICA

Criada por Tribunal da Inglaterra no século XIX, a *teoria da desconsideração da personalidade jurídica* começou a ser estruturada por doutrinadores brasileiros dos anos 60, seguindo-se, então, muitas decisões judiciais a aplicarem essa teoria no Brasil, por décadas, sem que existisse regra legal expressa a respeito.

Após algumas disposições legais específicas (tais como no Código de Defesa do Consumidor e em leis de proteção ao meio ambiente e à ordem econômica), a *teoria da desconsideração da personalidade jurídica* somente veio a ser objeto de regra legal expressa e geral no Código Civil de 2002.

Desde então, havendo se tornado parte do dia a dia do Judiciário no Brasil, a aplicação da referida teoria em pouco tempo começou a ganhar novos alcances, indo além da concepção tradicional ao permitir que o patrimônio de sócio seja atingido para a satisfação de débito de sua sociedade ("em caso de abuso da personalidade jurídica, caracterizado pelo desvio de finalidade, ou pela confusão patrimonial" – cf. artigo 50 do Código Civil de 2002).

Assim é que, mais uma vez por criação jurisprudencial, os Tribunais brasileiros passaram a admitir a chamada *desconsideração inversa da personalidade jurídica*, mediante a qual se permite que o patrimônio de sociedade seja atingido para a satisfação de débito de seu sócio.

Um passo adiante, a jurisprudência brasileira também começou a admitir a aplicação da *teoria da desconsideração da personalidade jurídica* de modo a atingir o patrimônio de sociedade sob o mesmo controle de sociedade sujeita a execução em cobrança de dívida (numa espécie de "v" invertido).

Ainda seguindo em frente, vários julgados passaram a permitir a *desconsideração da personalidade jurídica (tradicional e/ou inversa)* de modo a atingir sucessivamente patrimônios de vários sócios e/ou sociedades, *para cima e/ou para baixo*, chegando a se falar em *desconsideração da personalidade jurídica* em "w" ou "w" invertido.

Em todas as possibilidades acima mencionadas, desde a mais tradicional até a mais arrojada, sempre houve em comum uma condição indispensável: a existência de vínculos societários formais, ainda que de modo sequencial.

Recentemente, contudo, o STJ veio a decidir pela possibilidade de, mediante aplicação ampliada da *teoria da desconsideração da personalidade jurídica*, estenderem-se os efeitos da falência de uma empresa a outra, ainda que não havendo vínculo societário formal entre elas (Recurso Especial 1.258.751-SP, 3ª Turma, Relatora Min. Nancy Andrighi).

Entendeu o STJ que, mesmo na ausência de vínculo formal entre as sociedades, a *teoria da desconsideração da personalidade jurídica* deveria ser aplicada diante de fundada suspeita de realização de operações visando ao desvio de patrimônio da falida nos anos anteriores à quebra.

Para fundamentar sua decisão, o STJ afirmou que, independentemente da existência de participação no capital social, seria possível constatar-se coligação entre sociedades a partir de elementos fáticos a demonstrarem efetiva influência de uma sociedade nas decisões da outra.

Tem-se aí uma nova possibilidade de aplicação da *teoria da desconsideração da personalidade jurídica* criada pela jurisprudência brasileira, esta que, cabe ressaltar, de maneira geral também vem se preocupando em impor limites à respectiva utilização desmedida.

EXPEDIENTE

CONSELHO EDITORIAL

Paulo Cezar Aragão,
Francisco Antunes Maciel Müssnich,
Plínio Simões Barbosa.

PRODUÇÃO

Lígia Batista

PROJETO GRÁFICO

E DIAGRAMAÇÃO Soter Design

IMPRESSÃO J. SHOLNA
TIRAGEM 2000 EXEMPLARES
FECHAMENTO JUNHO DE 2012

A reprodução de qualquer matéria
depende de prévia autorização.

bmareview@bmalaw.com.br

O BM&A Review ® é uma publicação
redigida para fins de informação e
debate, não devendo ser considerada
como opinião legal para operações
ou transações específicas.

BM&A ADVOGADOS

Brasília

Tel. (+55) (61) 3218 0300
Fax. (+55) (61) 3218 0318

Rio de Janeiro

Tel. (+55) (21) 3824 5800
Fax. (+55) (21) 2262 5536

São Paulo

Tel. (+55) (11) 2179 4600
Fax. (+55) (11) 2179 4597

BM&A PROPRIEDADE INTELECTUAL

Rio de Janeiro

Tel. (+55) (21) 3824 5757
Fax. (+55) (21) 3824 5740

BM&A CONSULTORIA TRIBUTÁRIA

São Paulo

Tel. (+55) (11) 2179 5300
Fax. (+55) (11) 2179 5211

Rio de Janeiro

Tel. (+55) (21) 2114 7601
Fax. (+55) (21) 2114 7602

Os textos do BM&A Review
foram produzidos por profissionais
de Barbosa, Müssnich & Aragão
Advogados, BM&A Consultoria Tributária
e BM&A Propriedade Intelectual.



AQUISIÇÃO DAS PRÓPRIAS AÇÕES E PARTICIPAÇÃO RECÍPROCA

Amir Bocayuva Cunha | abc@bmalaw.com.br

João Pedro Barroso do Nascimento | jpb@bmalaw.com.br

Diante da redução significativa do valor das ações em bolsa de valores, companhias abertas têm divulgado a intenção de adquirir ações de sua própria emissão, dentre outras razões, por considerarem que as ações estão baratas ou para sinalizar ao mercado confiança na recuperação do preço do papel.

Ocorre que, no Brasil, vigora a regra de que as companhias são proibidas de negociar com suas próprias ações (art. 30, *caput*, da Lei nº 6404/76). A vedação, que decorre do princípio da imutabilidade do capital social, não é absoluta e a lei prescreve exceções em que tal negociação é permitida (art. 30, §1º, da Lei nº 6404/76), dentre as quais a aquisição para permanência em tesouraria, posterior alienação ou cancelamento.

Desde que o faça até o valor do saldo de lucros ou reservas disponíveis e sem diminuição do capital social, a companhia pode adquirir suas próprias ações para manutenção em tesouraria e posterior alienação ou cancelamento. A questão que se propõe aqui abordar é: a companhia aberta que não dispuser de saldo de lucros ou reservas disponíveis pode adquirir suas próprias ações através de sociedade controlada que disponha dos lucros ou reservas necessárias?

A aquisição de ações por sociedade controlada resulta em participação recíproca, que ocorre toda vez em que duas sociedades possuem, de forma simultânea, ações uma da outra. Em homenagem aos mesmos princípios proibitivos das operações com as próprias ações, a participação recíproca também é, em regra, vedada (art. 244 da Lei nº 6404/76). Entretanto, há previsão expressa (art. 244, § 1º) de que essa vedação não compreende casos em que a aquisição das próprias ações é permitida. Ou seja, para se verificar a possibilidade de criação de participação recíproca é necessário examinar os casos em que a sociedade pode adquirir suas próprias ações.

A proibição à negociação com as próprias ações tem fundamento no princípio da imutabilidade do capital social e visa a impedir que a companhia promova, por via indireta, redução de capital, com restituição de recursos aos sócios, reduzindo garantia oferecida aos credores sem observar as proteções aos credores na redução de capital.

A aquisição das próprias ações foi regulamentada pela Instrução CVM nº 10/80, que também é aplicável à operação de aquisição de ações da companhia aberta por coligada ou controlada (arts. 2º e 22). Por meio da Instrução CVM nº 10/80, a autarquia estabeleceu os procedimentos a serem adotados pelas companhias abertas ao negociarem com suas próprias ações visando a, principalmente, coibir a criação de condições artificiais à negociação das ações e a violação do princípio da imutabilidade do capital social, bem como assegurar a divulgação da operação.

O art. 2º da Instrução CVM nº 10/80 proíbe a aquisição, direta ou indireta, de ações de emissão da própria companhia quando ela (i) importar diminuição do capital social; (ii) requerer a utilização de recursos superiores ao saldo de lucros ou reservas disponíveis no último balanço; (iii) criar por ação ou omissão, direta ou indiretamente, condições artificiais de demanda, oferta ou preço das ações ou envolver práticas não equitativas; (iv) tiver por objeto ações não integralizadas ou pertencentes ao acionista controlador; ou (v) estiver em curso oferta pública de aquisição de suas ações.

Respeitadas as referidas restrições, as companhias abertas podem adquirir ações de sua própria emissão, na forma da Instrução CVM nº 10/80, desde que obtida a aprovação do Conselho de Administração e dada a devida divulgação ao mercado.

A doutrina clássica faz advertências em relação à aquisição de ações de emissão de companhia controladora por sua controlada. Extrai-se destas lições, de um lado, a conclusão de que, preenchidos os requisitos legais, a operação é perfeitamente possível e, de outro, que há precauções importantes a serem adotadas em aquisições, por sociedade controlada, de ações de emissão de companhia controladora, a fim de evitar discussões sobre simulação.

Idealmente, a sociedade controlada deve possuir atividade operacional e os recursos a serem utilizados para adquirir as ações de emissão da companhia controladora devem ser decorrentes de saldos de lucros da operação da sociedade controlada ou de reservas de capital legitimamente criadas.

O colegiado da CVM, no julgamento do Proc. Administrativo RJ-2007-11413, relatado em 15 de abril de 2008 pelo Diretor Marcos Barbosa Pinto, manifestou entendimento de que a sociedade controlada não poderia adquirir ações de emissão de sua controladora na hipótese daquela não dispor de lucros acumulados ou reservas que a permitissem realizar a operação. Conclui-se, portanto, que se a sociedade controlada dispuser de saldo de lucros ou reservas suficientes, poderá adquirir ações de emissão de sua controladora.

Diante do exposto acima, entende-se que a sociedade que disponha de saldo de lucros ou reservas disponíveis, constituídas legitimamente, pode adquirir ações de sua controladora, desde que observe as determinações legais aplicáveis (especialmente os arts. 30, §1º, e 244 da Lei nº 6.404/76 e a Instrução CVM nº 10/80).

Por fim, cabe alertar que a aquisição de ações da qual resulte participação recíproca com violação ao art. 244, além de caracterizar infração grave nos termos da Instrução CVM 10/80, importa responsabilidade civil solidária e criminal dos administradores da sociedade (art. 244, §6º).

ENTENDIMENTO DA CVM COM RELAÇÃO À NEGOCIAÇÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS VIA INTERNET E/OU EMITIDOS E NEGOCIADOS NO EXTERIOR

Camila Goldberg Cavalcanti | cgc@bmalaw.com.br
Atademes Branco Pereira | abp@bmalaw.com.br

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) editou, em 30 de setembro de 2005, os Pareceres de Orientação nºs 32 e 33 que tratam, respectivamente, do uso da Internet em ofertas e intermediação de valores mobiliários, e da oferta e intermediação de valores mobiliários emitidos e admitidos à negociação em outras jurisdições.

Estes pareceres explicitam ao mercado o entendimento da CVM com relação (i) à caracterização de uma oferta pública de valores mobiliários no Brasil, quando a Internet é utilizada como meio de comunicação e/ou quando a emissora localiza-se no exterior; e (ii) ao exercício de atividade sujeita à autorização da CVM, quando exercida pela Internet ou quando há a intermediação, junto a investidores residentes no Brasil, de valores mobiliários emitidos e negociados no exterior.

No Parecer nº 32, a CVM ressalta que, via de regra, a utilização da Internet para a divulgação da oferta de valores mobiliários configura uma oferta pública por força da Lei nº 6.385/76 e da Instrução CVM nº 400/03. Isso porque a publicidade, especialmente através de meios de comunicação de massa ou eletrônicos, com o fim de promover a negociação de valores mobiliários, indica a ocorrência de distribuição pública.

As ofertas públicas via Internet devem ser registradas perante a CVM, porém situações especiais podem descaracterizar ofertas como sendo públicas, dentre elas: (a) ato do patrocinador da página na Internet para impedir que o público em geral acesse seu conteúdo; (b) inexistência de divulgação ao público em geral, pelo respectivo patrocinador, da página na Internet; e (c) indicação clara de que a página não se destina ao público em geral. De todo modo, a configuração da oferta como pública ocorrerá sempre a partir da análise do caso concreto. O uso da Internet para intermediação de valores mobiliários também depende de autorização da CVM.

No que se refere à intermediação de valores mobiliários emitidos e admitidos à negociação em outras jurisdições, a CVM destaca que por força da Lei nº 6.385/76, apenas integrantes do sistema de distribuição registrados na CVM podem exercer tal atividade no Brasil. Eventual autorização para a prestação de tais serviços outorgada por órgão regulador no exterior ou decorrente de legislação estrangeira não assegura o direito de prestação de tais serviços no Brasil.

Os intermediários estrangeiros que pretendam, mediante prospecção no país, ofertar a residentes no Brasil valores mobiliários emitidos no exterior, devem registrar-se perante a CVM ou contratar um integrante do sistema de distribuição brasileiro para conduzir tal intermediação.

Contudo, a referida autarquia reconhece que a intermediação de valores mobiliários emitidos e ofertados exclusivamente no exterior, realizadas junto a investidores residentes no Brasil por intermediários constituídos no exterior, não é irregular se a prospecção dos investidores ocorrer no exterior e a operação não caracterizar uma oferta pública no Brasil.

De acordo com o Parecer nº 33, uma oferta de distribuição de valores mobiliários emitidos no exterior se caracteriza como pública no Brasil quando utilizado um dos meios de comunicação previstos na Lei nº 6.385/76 e na Instrução CVM nº 400/03, com o propósito de atingir o público em geral, não se enquadrando a oferta/ofertante em eventuais exceções previstas na regulamentação da CVM. Uma oferta pública pode ser caracterizada, mesmo inexistindo intenção de atingir o público em geral, quando há a utilização de meios de comunicação que permitam atingir tal público e não sejam tomadas cautelas para evitar tal fato.

Na avaliação das ofertas de distribuição de valores mobiliários emitidos no exterior por meio da Internet, a CVM levará em consideração para determinar se a oferta foi dirigida a investidores residentes no Brasil: (a) existência de aviso, claro e de fácil acesso, de que a oferta destina-se apenas aos países específicos em que o patrocinador da página ou a emissora estão autorizados a realizá-la; (b) medidas efetivas tomadas pelo patrocinador da página na Internet para impedir que investidores residentes no Brasil tenham acesso ao seu conteúdo; (c) indicação clara de que a página não foi criada para investidores residentes no Brasil; e (d) inexistência de texto, em português ou não, para atrair investidores residentes no Brasil. A CVM também poderá considerar em sua avaliação a utilização da língua portuguesa e a localização física do provedor.

Embora não configurem regulamentação efetiva, os Pareceres de Orientação nºs 32 e 33 indicam o possível entendimento da CVM quando da análise de eventuais casos concretos no que se refere às questões ora consideradas.

AS UTILIDADES DA PRODUÇÃO ANTECIPADA DE PROVAS NO CÓDIGO DE PROCESSO CIVIL DE 2015

Com o Código de Processo Civil de 2015 (CPC), a produção antecipada de provas ganhou uma sistemática muito diferente da legislação até então em vigor, e, com ela, um grande leque de possibilidades de utilização pelas partes.

No código anterior, a produção antecipada era admitida apenas em casos de comprovada urgência, geralmente quando as circunstâncias demonstravam risco de perecimento da possibilidade de a prova ser realizada. Nos termos do novo CPC, o procedimento pode ser admitido também quando servir de ferramenta para que as partes alcancem um acordo, ou para que obtenham prévio conhecimento dos fatos a ponto de justificar ou evitar uma demanda.

Nos termos do novo CPC, o procedimento pode ser admitido também quando servir de ferramenta para que as partes alcancem um acordo ou para que obtenham prévio conhecimento dos fatos a ponto de justificar ou evitar uma demanda.

Essas novas hipóteses são alvissareiras, dada a nobreza do intuito de se estimular uma rápida solução de conflitos, ou até mesmo prevenir uma demanda que potencialmente traga custos ou outros transtornos desnecessários às partes e ao Poder Judiciário. No entanto, o Poder Judiciário deverá trabalhar no sentido de fixar critérios para que o instituto da produção antecipada de prova não se transforme em verdadeira “carta

branca”, autorizando que qualquer um que se apresente como interessado em obter determinadas provas (a partir de uma afirmação unilateral) possa simplesmente pedir a interferência indevida na esfera de interesses de terceiros, sem que haja um “justo motivo”, especialmente diante da previsão do art. 382, §4º, do CPC, no sentido de que não se admitirá “defesa” ou “recurso” neste procedimento (salvo se contra decisão que indeferir a produção da prova).

A prática tem demonstrado que os anos passados desde a entrada em vigor do CPC ainda não foram suficientes para que os tribunais estabeleçam um padrão de situações e limites dentro dos quais a medida é aceita.

Superada essa preocupação, também não se nega que o instituto pode ser usado de forma estratégica pelas partes e trazer as vantagens já pontuadas acima, além de outras, tais como a oportunidade de se produzir prova sem que as partes se sujeitem a uma decisão judicial que se pronuncie quanto aos fatos que se pretende provar ou as consequências jurídicas dos mesmos, conforme determina o CPC (§2º do art. 382). Cabe ao juízo da causa basicamente avaliar se a medida é cabível, se as provas requeridas são lícitas e se está correto o modo de sua produção.

O debate jurídico em torno da medida em questão leva a questionamentos interessantes, tais como o seu cabimento em preparação de demandas judiciais com requisitos específicos. A título de exemplo, alguém poderia debater a possibilidade de produção de prova escrita, necessária para o ajuizamento de uma ação monitória, que pode levar a uma cobrança judicial de dívida mais ágil do que uma ação ordinária, ou até mesmo de uma ação de execução de título

extrajudicial (em um caso, por exemplo, em que se busque documentar o adimplemento de uma prestação pelo exequente, a qual deveria ser cumprida antes da prestação devida pelo executado). Pode-se também cogitar a produção de provas antecipadamente ao ajuizamento de um mandado de segurança, ação que requer a existência de prova pré-constituída.

Essas são apenas algumas situações que certamente ainda comportarão intensos debates no meio jurídico,

mas caberá aos operadores do direito calibrar a aplicabilidade do instituto da produção antecipada de prova: por um lado, os advogados terão o papel de demonstrar para seus clientes que, apesar de ainda pouco explorada, a produção antecipada de prova (se corretamente utilizada) pode ser uma ferramenta importante para uma melhor forma de composição de litígios e de verificação da conveniência de futuros processos; de outro lado, o Poder Judiciário deverá apreciar a questão com o costumeiro zelo para que o instituto não se converta em mero instrumento de pressão ou de acesso a informações de terceiros de forma indevida. ➡



Felipe Evaristo dos Santos Galea
sócio de Contencioso e Arbitragem e de Reestruturação e Recuperação de Empresas



Gabriela Lotufo
advogada de Contencioso e Arbitragem e Empresarial

OPÇÕES DE COMPRA DE AÇÕES: DIREITO E CONTABILIDADE - UMA CONVIVÊNCIA DIFÍCIL



Paulo Cezar Aragão, sócio de Direito Societário

Não é novidade que a adoção do padrão contábil internacional (IFRS) no direito brasileiro, em decorrência das Leis nº 11.638/07 e nº 11.941/09, ocasionou alguns descompassos entre a norma contábil e a lei das sociedades por ações (Lei nº 6.404/76 - LSA). Várias razões explicam isso, a começar pelo fato de que o

modelo contábil internacional tem maior inspiração no sistema da *com-*

mon law do que na nossa tradição civilista, além da diferença temporal entre a data da nossa lei (ainda moderníssima) e a regulação contábil em constante evolução. Um exemplo é o tratamento da chamada remuneração baseada em ações para administradores e empregados, originalmente constante do IFRS 2 e, entre nós, objeto do Pronun-

ciamento Técnico CPC 10 do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC 10), cuja revisão foi aprovada pela Deliberação CVM nº 650, de 16 de dezembro de 2010.

De acordo com o CPC 10, as transações envolvendo remuneração baseada em ações, largamente utilizadas pelas companhias

brasileiras na forma de opções de compra de ações, devem ser men-

suradas pelo valor justo dos instrumentos patrimoniais outorgados, utilizando-se os modelos matemáticos disponíveis para tanto. Já o reconhecimento nas demonstrações contábeis ocorre mediante a contabilização de uma despesa, correspondente ao valor justo apurado, reconhecendo, na expressão clássica, que *there is no free lunch*. Em contrapartida à despesa reconhecida, deve ser conta-

bilizado um acréscimo no patrimônio líquido (caso a liquidação da transação se dê em instrumentos patrimoniais, como ações, por exemplo).

Com efeito, apesar de as outorgas de opções não envolverem desembolso de caixa, justifica-se a contabilização do valor justo como despesa na medida em que é necessário evidenciar que a outorga, e a consequente emissão de ações decorrentes do exercício das opções ou mesmo a entrega de ações mantidas em tesouraria, importa em redução do resultado distribuível aos acionistas. A questão que se coloca é como contabilizar a contrapartida dessas despesas, uma vez que não têm efeito financeiro. A norma internacional estabelece que a contrapartida seja creditada no patrimônio líquido, o que parece ser incompatível com a LSA. De fato, em vista da sistemática do dividendo obrigatório, o patrimônio líquido comporta apenas lançamentos específicos, os quais não incluem a dita contrapartida (art. 178 da LSA).

Considerando o rol taxativo das contas que compõem o patrimônio líquido, o CPC viu-se obrigado a improvisar: foi criada uma conta especial, a qual foi encaixada “*junto*” às reservas de capital, sem, no entanto, participar de sua natureza. De fato, não se trata de uma reserva de capital propriamente dita, por falta de previsão legal, já que também a descrição das contas que podem ser consideradas como reservas de capital é limitada (art. 182 da LSA); também por ter natureza distinta das transferências patrimoniais, não vinculadas às operações da companhia, que constituem as reservas de capital.

Essa adaptação, necessária em vista do descompasso entre a norma contábil e a Lei das S.A., suscita a questão prática de como essa verba de patrimônio líquido poderia ser utilizada. Notando-se que a alocação não foi realizada junto às reservas de lucros, é razoável admitir-se que não seria possível a distribuição destes valores diretamente aos acionistas. Por outro lado, em vista da alocação junto às reservas de capital, questiona-se se seria possível admitir a utilização dos recursos para qualquer uma das hipóteses de aplicação das reservas de capital. Poderiam tais recursos ser utilizados, por exemplo, como lastro para operações de resgate ou recompra de ações? Ainda, poderiam ser utilizados para o pagamento de dividendos cumulativos, na hipótese especial prevista no art. 17, §6º da LSA? Ou poderiam servir como lastro para a efetiva emissão de ações em decorrência das opções concedidas?

São questionamentos ainda sem resposta, pelo que resta aguardar um posicionamento do CPC e, enquanto isso, endereçar as questões práticas caso a caso, à medida que se apresentem no dia a dia das companhias. ■



Daniela Soares, sócia de Direito Societário

PAULO CEZAR ARAGÃO

pca@bmalaw.com.br

DANIELA SOARES

dhs@bmalaw.com.br