

## \_CVM condena por *Insider Trading* secundário

Em recente decisão do Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”), foi julgado o Processo Administrativo Sancionador nº25/2010, referente à apuração de eventual utilização de informações privilegiadas na negociação de ações de uma companhia do setor de papel e celulose antes da divulgação de fatos relevantes por um grupo de pessoas físicas e uma administradora de recursos sem vínculo direto com a companhia.

O primeiro fato relevante da companhia comunicava um acordo com bancos credores para reestruturação de dívida e o segundo a aquisição de ações ordinárias representativas de aproximadamente 28% do capital votante da companhia.

A CVM constatou que o grupo de acionistas adquiriu ações às vésperas das divulgações dos referidos fatos relevantes.

AO ANALISAR O PERFIL DOS ACUSADOS, O HISTÓRICO DE NEGOCIAÇÕES NO MERCADO DE CAPITAIS E AS CARACTERÍSTICAS DAS OPERAÇÕES REALIZADAS COM AS AÇÕES DA COMPANHIA, A CVM ENTENDEU QUE FICOU CARACTERIZADO O *INSIDER TRADING* PELOS SEGUINTE ELEMENTOS:

(I) O TIMING PERFEITO DAS NEGOCIAÇÕES, OU SEJA, AQUISIÇÃO DE AÇÕES REALIZADAS ANTES DA DIVULGAÇÃO DOS FATOS RELEVANTES; (II) A ATIPICIDADE DAS OPERAÇÕES, POIS ALGUNS DOS ACUSADOS SEQUER TINHAM CADASTRO EM CORRETORA ATÉ ENTÃO; E (III) A FALTA DE CONSISTÊNCIA DOS ARGUMENTOS DA DEFESA, CONSIDERADOS INSUFICIENTES PARA COMPROVAR A INOCÊNCIA DOS ACUSADOS.

Além disso, para o Relator, apesar de se tratar de *insider trading* secundário “é pacífico o entendimento da Autarquia no sentido de que não é imprescindível obter prova direta do elo entre os acusados de *insider trading* e a informação privilegiada, ainda que se desconheça como os acusados chegaram a tal informação”.

Quanto à dosimetria das penalidades, a fim de aplicar com proporcionalidade as penalidades devidas, em respeito ao princípio da individualização da pena, o Colegiado da CVM levou em consideração, de um lado, o bom nível de conhecimento técnico dos acusados em relação ao mercado de valores mobiliários, e, de outro, a primariedade e o pouco conhecimento técnico dos acusados com negociações em bolsa. As multas variaram entre R\$100 mil e R\$1,3 milhões, correspondentes a 1,5 e 2 vezes, conforme o caso, do montante do lucro (potencial ou não) obtido.

A DECISÃO PODE SER ACESSADA NO SITE DA CVM NO LINK ABAIXO:

<http://www.cvm.gov.br/noticias/arquivos/2017/20170704-2.html#aracruz>

**\_ Tribunal de Justiça de São Paulo entende que *Term Sheet* não vinculante afasta responsabilidade por indenização em caso de desistência de operações de M&A**

Em decisão recente, o Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo (“TJ/SP”) entendeu que a celebração de um *term sheet* (também chamado de carta de intenções ou memorando de entendimentos) não vinculante é suficiente para excluir a responsabilidade de indenização no caso de desistência de operações de M&A por qualquer uma das partes.

No caso, as partes haviam celebrado um *term sheet* não vinculante estabelecendo, dentre outros pontos, a exclusividade entre as partes e a realização de *due diligence*, e estavam em processo de negociação que se estendeu por 2 anos. Ocorre que, durante o período de *due diligence*, o comprador desistiu da compra alegando queda de desempenho das empresas brasileiras.

Neste contexto, baseado em troca de e-mails como prova de proposta de compra pelo potencial comprador, o vendedor ajuizou uma ação judicial contra o potencial comprador por quebra da expectativa de contratação, buscando indenização pelos valores despendido com advogados, empresas de auditoria e consultoria, bem como pela perda de uma chance de concretizar o negócio com um terceiro que também teria mostrado interesse na aquisição.

***DE ACORDO COM O DESEMBARGADOR RELATOR DA AÇÃO, “TENDO AS PARTES LITIGANTES DA DEMANDA EXPRESSAMENTE CONVENCIONADO, E ASSIM REITERADO SUCESSIVAMENTE, QUE AS NEGOCIAÇÕES***

***QUE ESTAVAM SENDO REALIZADAS NÃO TINHAM CARÁTER VINCULATIVO E QUE NÃO HAVERIA RESPONSABILIDADES, DE QUALQUER NATUREZA, SOBRE AS TRATATIVAS ATÉ QUE O CONTRATO DEFINITIVO FOSSE CELEBRADO [...], NÃO HÁ COMO SE IMPUTAR À RÉ A RESPONSABILIDADE QUE PRETENDEM OS AUTORES”.***

O relator entendeu que o amplo acesso às informações sociais das empresas brasileiras alvo durante a *due diligence* não enseja qualquer indenização por parte do potencial comprador, uma vez que operações de M&A pressupõem pressão e riscos extraordinários e, usualmente, envolvem avanços e retrocessos nas negociações.

Em relação à teoria da perda de uma chance, o desembargador relator mencionou a jurisprudência consolidada do tribunal sobre o tema, esclarecendo que a teoria da perda de uma chance se aplica aos casos em que a vantagem esperada pelo lesado, dentro de um juízo de probabilidade, seja séria e real, afastando a reparação no caso de simples esperança subjetiva ou mera expectativa aleatória. Desse modo, o relator afirmou que não foram apresentadas provas suficientes de que os vendedores tiveram uma proposta séria e real do terceiro.

Assim, o TJ/SP negou o pedido de indenização em razão da frustração da alienação da totalidade das quotas das empresas brasileiras para uma empresa americana.

\_ CVM abre programa de regularização de créditos não tributários

Foi editada no dia 21 de julho de 2017 a Deliberação CVM 776, a qual regulamenta o Programa de Regularização de Débitos não Tributários (“PRD”) junto à CVM.

O PRD permitirá a quitação de multas, os de compromisso e sanções administrativas, inclusive, aqueles que são objeto de parcelamentos anteriores rescindidos, ativos ou em discussão administrativa ou judicial e abrange os débitos de pessoas físicas e jurídicas.

O programa prevê a possibilidade de parcelamentos com 02 a 240 parcelas e de redução de juros e multas que varia conforme o número de parcelas.

---

**A ADESÃO AO PRD DEVERÁ SER REALIZADA  
NO PRÓPRIO SITE DA CVM (CENTRAL DE SISTEMA)  
POR MEIO DE REQUERIMENTO PRÓPRIO ATÉ  
O DIA 20 DE NOVEMBRO DE 2017.**

A íntegra da Deliberação CVM 776/2017 pode ser acessada pelo link abaixo:

<http://www.cvm.gov.br/legislacao/deliberacoes/deli0700/deli776.html>