



10 ANOS carneiro de oliveira

EXCELÊNCIA QUE CONECTA PESSOAS,
NEGÓCIOS E RESULTADOS

Outubro é um mês especial para nós: o Carneiro de Oliveira Advogados completa 10 anos de história.

Uma trajetória que começou com a coragem e a visão das nossas duas sócias fundadoras, Gyedre Palma Carneiro de Oliveira e Érika Aguiar Carvalho Fleck, e que foi consolidada com a chegada da Gabriela Saad Kriek e da nossa equipe, fortalecendo ainda mais a nossa atuação e ampliando horizontes.

Se hoje celebramos uma década, é porque nosso time construiu, com dedicação, excelência técnica e proximidade

com os clientes, um escritório que tem como essência a confiança, a ética e a busca constante por soluções inovadoras no Direito.

Ao longo deste mês, vamos compartilhar mais da nossa história, das conquistas e dos laços que marcaram essa caminhada. Porque 10 anos não se celebram em um único dia, mas em cada passo, cada parceria e cada desafio superado.

Obrigada a todos que fizeram e fazem parte dessa jornada!



CVM tem decisão derrubada por Poder Judiciário

Em 2016, a CVM condenou dois ex-conselheiros de uma companhia aberta ao pagamento de multa por insider trading. Segundo a autarquia, eles teriam vendido ações da empresa pouco antes da divulgação de fatos relevantes que provocaram forte desvalorização dos papéis. Ambos pagaram a multa, mas, além de recorrerem administrativamente, ajuizaram ação no TRF2 buscando a revisão da decisão.

A defesa dos ex-conselheiros se concentrou em dois pontos principais: (i) verificar se, de fato, eles haviam utilizado informações obtidas no exercício de seus cargos para negociar com base em fato relevante ainda não divulgado; e (ii) examinar se o processo administrativo sancionador da CVM observou todos os requisitos legais e probatórios, especialmente diante da alegação de insider secundário.

A CVM, por sua vez, alegou que a ação judicial violaria o princípio da separação dos poderes, pois pretendia revisar decisão técnica da autarquia. O argumento, contudo, foi afastado pelos magistrados, que destacaram não se tratar de substituir o

mérito técnico da CVM, mas de exercer o controle judicial sobre a legalidade, a racionalidade da motivação e a coerência das provas que fundamentaram a condenação.

Nesse sentido, no voto do juiz federal Fabricio Fernandes de Castro, ficou registrado que “A atuação das agências reguladoras, embora revestida de tecnicidade, está subordinada à juridicidade plena. Seus atos, especialmente os de natureza sancionadora, devem observar os princípios da legalidade, da ampla defesa, da motivação e do ônus da prova. O controle jurisdicional, nesses casos, incide legitimamente sobre a racionalidade da motivação e a coerência probatória da conclusão sancionadora.”

A CVM frequentemente enfrenta o desafio de comprovar o insider trading. Em suas decisões recentes, a autarquia costuma analisar indícios e contraindícios na tentativa de reconstruir a conduta ilícita. No caso dos ex-conselheiros, a condenação baseou-se em: (i) o conteúdo de gravações telefônicas; (ii) volume expressivo de negociações realizadas antes da divulgação do fato relevante;



_CVM tem decisão derrubada por Poder Judiciário

(iii) a vantagem econômica obtida; (iv) a pressa para emitir ordens de venda; e (v) o histórico dos acusados, que não costumavam operar regularmente no mercado de capitais.

O Tribunal, entretanto, entendeu que o conjunto probatório era insuficiente. Destacou que os ex-conselheiros eram especialistas no setor de atuação da companhia e, ao venderem apenas parte de suas ações – e não a totalidade –, demonstraram incerteza sobre o sucesso da operação que estava em curso.

Além disso, as próprias conversas telefônicas apresentadas pela CVM mostravam que a decisão de venda estava relacionada à percepção de risco sobre a operação, e não ao acesso privilegiado a informações. Nessas conversas, inclusive, havia menção à intenção de recomprar ações no futuro.

Diante disso, o TRF2 concluiu que não ficou caracterizado o insider trading e anulou a decisão sancionadora da CVM.

Por fim, vale lembrar que a Resolução CVM nº 44,

de 23 de agosto de 2022, hoje regula o tema. O artigo 13, §1º, IV, presume que a negociação de valores mobiliários por ex-administradores, realizada até três meses após o desligamento, decorre de uso de informação relevante ainda não divulgada.

O voto do juiz federal pode ser acessado por esse link: https://eproc-consulta.trf2.jus.br/eproc/controlador.php?acao=acessar_documento_publico&-doc=21755095666150417799914350767&evento=21755095666150417799914359214&key=1d8b-9c4ed96d43c435465892a8438a0bbdfcf7c6c-0717d4dbe15c230b82400d3&hash=f986eac4ea-4c35765da33fb004320762

A Ementa do Acórdão pode ser acessada por esse link: https://eproc-consulta.trf2.jus.br/eproc/controlador.php?acao=acessar_documento_publico&-doc=21755095666150417799914340535&evento=21755095666150417799914359214&key=-794736d0a92385add4fe393afdbbd638ecbb2a-66300d3bbfeb6e0cb5a27af000&hash=a187ba-409626790dea63bc3e700cadb9



Iniciada Consulta Pública sobre alteração nas regras sobre negociação de ações de própria emissão em demonstrações contábeis

No dia 17/09/2025, a CVM iniciou uma consulta pública para discussão de possíveis alterações na Resolução CVM 77, de 29 de março de 2022 ("RCVM 77"), que trata das regras de negociação de ações de própria emissão por companhias abertas.

A iniciativa integra a Agenda Regulatória CVM de 2025 e tem como base a Análise de Impacto Regulatório realizada em 2017, intitulada "Impactos da recompra de ações em bolsa na liquidez de longo prazo", bem como em comparativos com normas internacionais e propostas recebidas em audiência pública anterior.

A proposta de reforma da RCVM 77 tem como objetivo trazer os seguintes aprimoramentos:

- **Regras para reduzir distorções no mercado:** as companhias deverão observar critérios específicos relacionados ao preço, à quantidade adquirida e ao momento da operação sempre que realizarem recompras diárias de ações em mercados organizados

- **Preservação de percentual mínimo em circulação:** ficará vedada a recompra de ações que resulte em menos de 15% do total de cada espécie ou classe em circulação.
- **Limite de ações em tesouraria:** o teto para a manutenção de ações em tesouraria será ampliado de 10% para 12% do capital, em linha com a revisão do conceito de "ações em circulação" e em conformidade com as Resoluções CVM 80 e 215.
- **Alternativa via oferta pública de aquisição (OPA):** a CVM prevê a possibilidade de utilização da OPA como mecanismo alternativo de recompra, hipótese em que determinadas restrições não serão aplicáveis.

O prazo da consulta pública se encerra em 17/11/2025 e o Edital pode ser acessado por meio do seguinte link: https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/audiencias_publicas/ap_sdm/anexos/2025/Edital_de_Consulta_Publica_SDM_04_2025.pdf