

Setembro de 2012

## CVM e SEC firmam Memorando de Entendimento

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e a Securities and Exchange Commission dos Estados Unidos da América (SEC) firmaram Memorando de Entendimento (MoU) em 11 de julho deste ano. Este é o terceiro memorando celebrado entre as instituições, todos com o propósito de complementar e fortalecer a cooperação no intercâmbio de informações no âmbito do mercado de capitais.

O acordo, que complementa o Memorando de Entendimento entre a CVM e a SEC datado de 1º de julho de 1988 e o Memorando Multilateral de Entendimento da IOSCO, prevê consultas e troca de informações no âmbito da supervisão das entidades transfronteiriças reguladas (ETRs). É o caso de bolsas de negociação, gestores de fundos de investimento ou sociedades de investimento, consultores de investimento, intermediários de mercado de capitais, bem como entidades de compensação e liquidação de operações. A integração desenvolvida pelo acordo permitirá melhor cumprimento da atividade regulatória nas áreas de proteção ao investidor, promoção da integridade e manutenção da confiança nos mercados de capitais.

As informações intercambiadas no âmbito do Memorando de Entendimento serão tratadas como confidenciais, observando-se as normas sobre o assunto aplicáveis em cada país. Quaisquer dados das ETR podem ser solicitados pelas autoridades, como demonstrações financeiras, penalidades aplicadas e relatórios de inspeção. O documento prevê, ainda, a possibilidade de um dos órgãos realizar visitas para inspeções, análises ou exames no território do outro regulador, desde que com absoluta observância às formalidades previstas no acordo e em colaboração com as autoridades locais.

Clique [aqui](#) para acessar o texto completo do Memorando de Entendimento.

## CVM autoriza pedidos de negociação com as próprias ações por companhias abertas para remuneração de administradores

Em 25 de novembro de 2010, foi promulgada a Resolução nº 3.921 do Conselho Monetário Nacional - CMN, que dispõe sobre a política de remuneração de administradores de instituições financeiras. A Resolução, dentre outras disposições, estabeleceu que pelo menos 50% (cinquenta por cento) da remuneração variável dos administradores deve ser paga com ações ou instrumentos baseados em ações.

A norma, que passou a produzir efeitos em janeiro de 2012, despertou preocupações, uma vez que gera conflitos em potencial com a Instrução Normativa nº 10 da Comissão de Valores Mobiliários - CVM e com a própria Lei das S/A, já que ambas estabelecem restrições à negociação com as próprias ações da companhia. Em função disso, algumas instituições financeiras já requereram à CVM autorização para negociar com as próprias ações a fim de remunerar os administradores com ações em tesouraria.

Conforme apurado, a CVM vem decidindo a favor da possibilidade desse procedimento, como forma de atender à Resolução. Desde o início de sua vigência, todas as quatro decisões do Colegiado a respeito da matéria foram neste mesmo sentido, concedendo autorização a grandes instituições bancárias como o Banco do Brasil.

A negociação com as próprias ações, entretanto, não pode ser realizada indiscriminada e arbitrariamente. As companhias abertas devem observar as restrições impostas pelos artigos 2º e 23 da Instrução Normativa da CVM nº 10/80, bem como pelo artigo 30, §1º, “b”, da Lei das S/A. Adicionalmente, deve ser aprovado em assembleia geral o pagamento da remuneração variável aos administradores, bem como estabelecido um critério objetivo para determinação do valor de negociação das ações. A despeito da Resolução nº 3.921 do CMN, a CVM se manifestou no sentido de que a negociação com as próprias ações continua adstrita às referidas restrições.

A CVM reconhece o papel fundamental desses mecanismos na preservação da liquidez da companhia e da integridade do capital social, bem como na proteção de investidores contra eventuais manipulações de preços e até práticas de “*insider trading*” (uso de informação privilegiada para obtenção de vantagem econômica). A despeito desse reconhecimento, as decisões recentes apontam que a autarquia vem se posicionando de maneira favorável à possibilidade de as companhias abertas negociarem com as próprias ações para remunerar administradores com ações em tesouraria.

## Jurisprudência

### **A aplicação da penalidade prevista em Cláusula Penal deve ser proporcional ao descumprimento contratual**

A 3ª Turma do STJ reduziu em 50% a multa devida pela marca Reebok ao atleta Aurélio Fernandez Miguel. O contrato existente entre as partes previa uma cláusula penal no caso de descumprimento contratual. O atleta entendeu que houve descumprimento contratual pela Reebok e ajuizou ação de rescisão contratual, acrescida de cobrança das parcelas não pagas. Em primeira e segunda instância

a aplicação da penalidade foi mantida de forma integral, porém, essa decisão foi reformada no STJ para a aplicação de 50% da multa, em função do cumprimento parcial do contrato. Segundo o Ministro Relator, a redução da penalidade da cláusula penal deve ser analisada em conjunto com a verificação do cumprimento parcial do contrato para evitar o enriquecimento sem causa por uma das partes.

A redução da penalidade da cláusula penal busca, portanto, afastar o enriquecimento sem causa, a onerosidade excessiva para uma das partes e tem como finalidade manter o equilíbrio contratual e a manutenção da função social do contrato. Esse entendimento está em linha com algumas decisões do STJ a respeito da aplicabilidade da redução de penalidade quando houver cumprimento parcial do contrato. **(REsp 1212159. Rel. Min. Paulo de Tarso Sanseverino, publicado em 25/06/2012).**

### **Caso sobre Derivativos na Aracruz termina para 16 ex-Administradores que firmaram Termo de Compromisso com a CVM**

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) aceitou em 4 de setembro de 2012 os termos de compromisso propostos por antigos diretores, conselheiros e membros de comitês da Aracruz Celulose S.A. (Aracruz) para encerrar o Processo Administrativo Sancionador nº16/2008 (PAS 16/08) relativo a prejuízos incorridos em 2008 pela Aracruz no valor aproximado de R\$ 4,6 bilhões em virtude de negociações com derivativos. Os termos de compromisso firmados somados alcançam R\$13,2 milhões.

A questão tornou-se pública quando a Aracruz, em 25 de setembro de 2008 e 2 de outubro de 2008, divulgou fatos relevantes informando que, em virtude da instabilidade das cotações do dólar, havia sofrido prejuízos, superiores aos limites de exposição admitidos em sua Política Financeira, decorrentes de sua exposição a instrumentos financeiros derivativos denominados "*Sell Target Forward – STF*".

O processo administrativo tinha por objetivo avaliar se administradores da Aracruz haviam atuado em violação ao seu dever de diligência previsto no Artigo 153 da Lei das S.A. (Lei 6.404/76<sup>i</sup>), por falta de cuidado e diligência necessários na contratação do derivativo STF, extrapolando o limite de exposição previsto na Política Financeira aprovada pelo Conselho de Administração.

A Política Financeira da Aracruz, a qual era de conhecimento dos administradores, tinha por objetivo proteger os valores de seus ativos e passivos contra riscos associados à taxa de câmbio e juros mediante a utilização de instrumentos financeiros, sobretudo de derivativos, desde que, no entanto, fossem observados limites de exposição pré-estabelecidos.

Além disso, o processo administrativo apontava a ausência nas Notas Explicativas dos ITRs da Aracruz de junho de 2008, referentes ao segundo semestre de 2008, do valor de mercado de seus instrumentos financeiros, reconhecidos ou não como ativo ou passivo no balanço patrimonial, bem como dos critérios e premissas adotados para determinação desse valor de mercado, suas políticas de atuação e controle das operações nos mercados derivativos e os riscos envolvidos, conforme determina o Artigo 1º e parágrafo único da Instrução CVM 235/95<sup>ii</sup>.

Após rejeições de termos sugeridos anteriormente, a CVM acatou os compromissos apresentados em 18 de julho de 2012 pelos antigos membros da administração da Aracruz de pagamento por cada um dos 15 envolvidos, como condição para a celebração dos Termos de Compromisso e de Ajustamento de Conduta, da quantia de R\$ 800.000,00 (oitocentos mil reais). O presidente da Aracruz a época deverá pagar R\$ 1.200.000,00 (um milhão e duzentos mil reais). Os valores serão destinados à CVM e ao Fundo de Defesa dos Direitos Difusos previsto no Artigo 13 da Lei nº 7.347/85 (a qual dispõe sobre ações civis públicas). De todos os diretores da época, apenas o antigo CFO não havia ainda apresentado uma proposta para o termo de compromisso.

A despeito de não implicarem o reconhecimento de culpa dos acusados, os termos de compromisso firmados encerram processo administrativo sancionador, além de, no entendimento da CVM, desencorajarem a prática de condutas semelhantes.

Plínio Shiguematsu – [pshiguematsu@vbso.com.br](mailto:pshiguematsu@vbso.com.br)

Ricardo Morais Tonin – [rtinin@vbso.com.br](mailto:rtinin@vbso.com.br)

Gabriela Baraldi – [gbaraldi@vbso.com.br](mailto:gbaraldi@vbso.com.br)

André Luiz Arcas Gonçalves – [agoncalves@vbso.com.br](mailto:agoncalves@vbso.com.br)

---

<sup>i</sup> Art. 153 da Lei 6.404/76: “O administrador da companhia deve empregar, no exercício de suas funções, o cuidado e diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração dos seus próprios negócios.”

<sup>ii</sup> ICVM 253/95: “Art. 1º - As companhias abertas que possuam instrumentos financeiros, reconhecidos ou não como ativo ou passivo em seu balanço patrimonial, devem evidenciar, em nota explicativa anexa às suas demonstrações financeiras e às informações trimestrais - ITR, o valor de mercado desses instrumentos financeiros, nos termos do artigo 3º desta Instrução. Parágrafo único. Devem constar, ainda, em nota explicativa, os critérios e as premissas adotados para determinação desse valor de mercado, bem como as políticas de atuação e controle das operações nos mercados derivativos e os riscos envolvidos.”