

RADAR STOCHE FORBES – SOCIETÁRIO

Dezembro 2021

DECISÕES RELEVANTES PROFERIDAS PELO COLEGIADO DA CVM

CVM multa administradores por irregularidades em transações com partes relacionadas e inobservância de normas contábeis

O Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) condenou à pena de multa nove ex-administradores de companhia aberta distribuidora de energia elétrica e de duas controladas, também companhias abertas, por irregularidades referentes a transações com partes relacionadas, incluindo desvio de recursos e inobservância das normas contábeis na elaboração de suas demonstrações financeiras. Ao todo, as multas somam R\$ 2,3 milhões.

O processo sancionador teve origem em inquérito administrativo Superintendência de Processos Sancionadores (“SPS”) da CVM para apurar indícios de atos ilícitos nas transações com partes relacionadas e irregularidades contábeis. A investigação aproveitou parte do conjunto probatório de processo administrativo instaurado pela Agência Nacional de Energia Elétrica

(“ANEEL”), que interveio na administração das companhias após as denúncias de irregularidades.

Diante da aparente multiplicidade e gravidade dos atos investigados, a SPS estruturou a acusação a partir de sete grupos temáticos: (i) remuneração dos administradores; (ii) garantias entre partes relacionadas; (iii) prestação de serviços entre partes relacionadas; (iv) mútuo entre partes relacionadas; (v) falhas nas informações contábeis; (vi) não participação do conselheiro representante dos empregados da companhia nas reuniões do conselho de administração; e (vii) abuso do poder de controle.

Quanto à remuneração dos administradores, foram identificados supostos indícios de irregularidade relativos ao pagamento de gratificações.

Dentre outras, questões, o pagamento não seguiria critérios de avaliação objetiva das metas de desempenho e a própria política de remuneração das companhias investigadas, havendo, inclusive, pagamentos feitos por mera liberalidade, a título de participação nos lucros, bônus de retenção e de saída. Ademais, as práticas remuneratórias das companhias não se coadunariam com o informado em seus respectivos formulários de referência.

No tema das garantias, a acusação registrou, dentre outros pontos, a existência de supostas irregularidades envolvendo a prestação de avais entre as controladas e a controladora. Segundo a SPS, os respectivos contratos implicariam, na prática, a transferência de recursos das controladas para a controladora, e teriam sido assinados, inclusive, por administradores sem competência estatutária para isso.

No que tange à prestação de serviços, a SPS apurou que empresa detida por uma conselheira da companhia controladora – e esposa do acionista controlador – teria prestado informalmente serviços de tecnologia da informação para as três companhias investigadas, não havendo, porém, base contratual formalizada nem registro das transações nas demonstrações financeiras e nos formulários de referência. Além disso, segundo a acusação, as companhias não apresentaram evidências de que o processo decisório para a contratação tenha obedecido as regras mínimas de isonomia e competitividade entre potenciais prestadores de serviço.

Da mesma forma, a acusação relatou que a controladora e controlada teriam celebrado contratos de mútuo em bases não comutativas, acima do limite imposto na regulamentação aplicável e com inobservância às regras contábeis.

O acionista controlador do grupo – cuja esposa figurava também como diretora presidente nas três companhias investigadas – foi acusado de abuso do poder de controle, ao permitir, dentre outros fatos, a prestação de garantias, celebração de contratos e transações para favorecer a companhia controladora às custas dos interesses das controladas.

Já com relação às informações financeiras trimestrais e demonstrações financeiras anuais dos exercícios de 2011 e 2012 divulgadas pelas companhias, constam na acusação, dentre outras irregularidades: (i) a manutenção de saldo de créditos tributários sem a respectiva expectativa de geração de lucros tributáveis futuros; (ii) o reconhecimento de ativo contingente em relação a direitos relativos a ações judiciais; (iii) a falta de registro contábil referente a valores oriundos de programas de energia elétrica e de processos administrativos e judiciais envolvendo a ANEEL; (iv) deliberação indevida de distribuição de dividendos e juros sobre capital próprio; e (v) a falta de documentação para comprovar aplicações financeiras nas companhias investigadas.

Com relação à remuneração, o Colegiado condenou a diretora de relações com investidores (“DRI”) das controladas por informar de forma inadequada nos formulários de referência as práticas remuneratórias adotadas pelas companhias, em violação à obrigação disposta na Instrução CVM nº 480, de 2009 (“ICVM 480”).

Quanto à prestação das garantias, o Colegiado da CVM condenou diretor da controladora por assinar esses contratos em nome da controlada, sem disposição estatutária que os lastreassem, privilegiando os interesses da controladora em violação à comutatividade exigida na Lei nº 6.404, de

1976 (“Lei das S.A.”). Além disso, o diretor competente da controlada em questão também foi condenado por descumprimento do dever de diligência, ao não atuar para que o contrato de prestação de garantia atendesse aos interesses da companhia.

Quanto à prestação de serviços entre partes relacionadas, o Colegiado da CVM entendeu que não ficou comprovado o nexo de causalidade entre o acionista controlador e a celebração das referidas transações, absolvendo-lhe da acusação de abuso do poder de controle. Por outro lado, a diretora presidente da companhia controladora foi condenada pela ausência de registro das transações com partes relacionadas nas demonstrações financeiras.

Ainda no que tange às transações com partes relacionadas, a CVM entendeu que a suposta ausência de comutatividade nos contratos de mútuo não foi inequivocamente comprovada, descaracterizando a acusação de descumprimento do dever de diligência dos administradores das companhias controladas.

No que tange às irregularidades de elaboração e divulgação de informações financeiras, o Colegiado da CVM condenou os diretores financeiros e

membros do conselho de administração da controladora e de uma controlada por descumprimento do dever de diligência ao produzir informações inverossímeis – no caso dos diretores – e por falta de fiscalização das contas na controladora e em uma das controladas. Já com relação a outra controlada, o Colegiado da CVM entendeu que a aprovação do relatório dos auditores independentes sem quaisquer ressalvas eximiu de culpa os membros do conselho de administração da companhia em sua tarefa de fiscalizar as contas da diretoria, sendo todos, portanto, absolvidos das acusações.

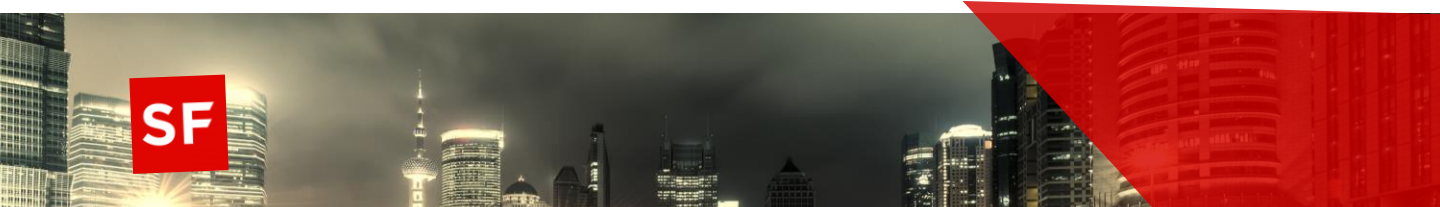
Por fim, a CVM condenou o conselheiro representante dos empregados de uma das controladas por não comparecer às reuniões do conselho de administração. De acordo com o Colegiado, o fato de o acusado ter sido eleito pelos empregados, por óbvio, não lhe eximia das responsabilidades inerentes ao seu dever de diligência, sendo uma delas a assiduidade nas reuniões do conselho do qual era membro, afastando suas alegações de defesa de que parte das deliberações não afetariam os interesses dos funcionários.

As multas aplicadas aos ex-administradores das companhias investigadas variaram entre R\$ 35 mil e R\$ 150 mil para cada conduta imputada.

Administradores são multados por suposta inobservância do dever de diligência, atuação em conflito de interesses e embaraço à fiscalização

O Colegiado da CVM condenou administradores de companhia aberta a multas de R\$ 70 mil a R\$ 400 mil por violação dos deveres de diligência, atuação em conflito de interesses e embaraço à fiscalização da CVM no contexto de operações de aquisição de diversas sociedades relacionadas ao controlador.

O processo teve origem em inquérito administrativo que constatou suposta inobservância do dever de diligência dos membros do conselho de administração da companhia ao deliberarem a realização de determinadas operações com sociedades relacionadas ao controlador, sem examiná-las de maneira satisfatória, havendo inclusive indícios de sobrepreço.



No entender da SPS, os conselheiros teriam infringido seus deveres fiduciários por não terem feito a “devida reflexão” sobre essas operações, na medida em que não avaliaram criticamente o laudo de avaliação que sustentou o preço de emissão das ações da companhia no âmbito dessas operações e que foi elaborado por avaliador relacionado a acionistas da companhia e não consideraram a necessidade de obtenção de autorização, licenciamento e investimentos para a realização de determinado projeto.

Um dos conselheiros foi acusado de agir em conflito de interesses por ter participado da deliberação enquanto era também controlador indireto da empresa vendedora dos ativos. Ainda, foram imputadas acusações de embaraço à fiscalização em face de acusados que não atenderam a solicitações de informações enviadas pela SPS, o que teria contribuído para que alguns pontos da investigação restassem inconclusivos.

A acusação sustentou que a regra da decisão negocial (*business judgment rule*) não protege a decisão tomada pelos administradores se não forem preenchidos todos os requisitos para a constatação de uma decisão informada, refletida e desinteressada. Além disso, ponderou que a posterior aprovação da operação pela assembleia geral da companhia não convalidaria ou atenuaria a irregularidade da conduta. Destacou, ainda, a vedação à participação do administrador em qualquer operação em que se verifique um interesse conflitante com o da companhia, independentemente do sentido de sua manifestação e dos efeitos que possam ser produzidos (seguindo a tese do conflito formal de interesses).

No âmbito do Colegiado, a relatora seguiu o entendimento da acusação, registrando que o dever de diligência impõe aos administradores uma obrigação de meio, exigindo zelo, preparação e cuidado dos administradores para tomada de decisão (independentemente do resultado), mesmo em situações de acentuada crise, como no caso da companhia.

Diante da relevância das operações para a companhia, a relatora concluiu que os processos decisórios não foram adequadamente informados e refletidos, especialmente considerando que existiam sinais de alerta na operação que foram ignorados pelos conselheiros. Concluiu também pela condenação dos administradores por embaraço à fiscalização, apontando omissão deliberada por parte dos acusados em prestar as informações relacionadas às referidas irregularidades, dificultando a apuração dos fatos.

Cabe destacar ainda que houve divergência no Colegiado em relação à condenação por conflito de interesses, com a sinalização de um dos diretores pelo acolhimento da tese do conflito material de interesses (passível de verificação apenas a *posteriori*). A maioria do Colegiado, porém, seguiu a posição da relatora – reforçando a tese do conflito formal.

Por fim, o Colegiado decidiu condenar os administradores a multas de: (i) R\$ 200 mil cada um pela inobservância do dever de diligência; (ii) R\$ 70 a 150 mil por embaraço à fiscalização; e (iii) R\$ 400 mil pela atuação em conflito de interesses.

CVM condena diretor de relações com investidores a multa de R\$ 170 mil por não divulgar fato relevante noticiado pela imprensa

O Colegiado da CVM condenou diretor de relações com investidores de companhia a multa no valor de R\$ 170 mil pela não divulgação de fato relevante sobre negociação de parceria comercial quando do vazamento da informação à imprensa.

O processo administrativo sancionador teve origem a partir de notícia divulgada por jornal de grande circulação sobre a iminente celebração da parceria. Conforme apurado pela Superintendência de Relações com Empresas (“SEP”), a publicação da notícia teria causado uma oscilação atípica no volume de ações da companhia, o que ensejaria a obrigação de publicar fato relevante. O fato relevante foi publicado apenas dias depois, com a efetiva celebração da parceria comercial.

A SEP sustentou que o acusado deveria ter divulgado fato relevante sobre o estágio das negociações referentes à parceria imediatamente após a publicação da notícia na imprensa, tendo em vista os montantes financeiros envolvidos na negociação. Ainda, a área técnica defendeu que o fato de o contrato de parceria ainda não ter sido assinado

quando da divulgação da notícia não significa que a informação não deveria ser objeto de fato relevante, já que, conforme entendimento do Colegiado, a relevância de uma informação não está necessariamente associada a um fato consumado ou definitivo.

No julgamento, o Colegiado seguiu o entendimento do presidente da CVM no sentido de que a definição de fato relevante é propositadamente ampla (sem distinção quanto ao estágio de maturidade da informação). Assim, registrou-se que informações intermediárias sobre transações envolvendo os negócios de companhia também podem ser relevantes, devendo ser divulgadas paulatinamente – de modo que a informação sobre as tratativas negociais ter escapado ao controle da companhia já seria suficiente para a configuração do ilícito. Cabe notar ainda que, no entendimento do Colegiado, o comportamento das ações no caso foi mais um sinal de alerta que deveria ter levado o diretor de relações com investidores a refletir sobre a necessidade de publicar fato relevante.

CVM multa diretor de relações com investidores por supostas falhas na divulgação de proposta da administração para AGE

O Colegiado da CVM multou em R\$ 70 mil DRI de empresa estatal acusado de divulgar informações errôneas e incompletas em duas propostas de administração para assembleia geral extraordinária que aprovaria aumento de capital a título de adiantamentos para futuro aumento de capital.

O processo sancionador teve origem em procedimento administrativo instaurado

pela SEP em razão de reclamações formuladas por acionistas da companhia aberta, que se sentiram lesados com a divulgação irregular das informações.

De acordo com as denúncias, uma primeira versão da proposta de administração dava conta de que acionistas preferencialistas teriam direito de preferência para subscrever até 391,96% das ações preferenciais de sua

titularidade no contexto do aumento de capital. Contudo, pouco tempo depois, a companhia divulgou nova proposta da administração, na qual o percentual é reduzido, sem maior detalhamento ou destaque de retificação, para 318,81%. Adicionalmente, a companhia divulgou no mesmo dia um Aviso aos Acionistas informando que o prazo para o exercício do direito de preferência seria de 36 dias corridos.

Dessa forma, parte dos acionistas apresentou reclamações formais à CVM, alegando, dentre outros pontos, a abusividade na redução unilateral do percentual para o exercício do direito de preferência referente às ações preferenciais, que configuraria diluição injustificada de suas respectivas participações. Também foi questionado o fato de ter sido divulgado aviso aos acionistas posteriormente ao pregão, impedindo que os acionistas pudessem agir e, eventualmente, alterar suas posições para o exercício do direito de preferência.

Diante desses fatos, a SEP entendeu haver elementos suficientes para responsabilização do DRI, uma vez que, além da discussão sobre os percentuais informados, (i) a divulgação com retificação não teve o devido destaque que o assunto exigia; e (ii) a informação divulgada por meio das novas versões da

proposta da administração e do aviso aos acionistas tinha pouca utilidade, em função do exíguo tempo para tomada de decisões por parte dos acionistas titulares de ações preferenciais em relação à correção do percentual de participação no aumento de capital - as ações se tornariam “ex-direito” no próprio dia da divulgação do aviso aos acionistas.

No julgamento, o Colegiado da CVM acompanhou o voto do relator, condenando o DRI por divulgação de informação inverossímil, incompleta e sem utilidade aos investidores, em violação aos artigos 14 e 17 da ICVM 480. Entendeu-se que as informações divulgadas tiveram o potencial de induzir os investidores a erro, notadamente os titulares de ações preferenciais, uma vez que, em relação à falha apontada, se revelaram incompletas e inconsistentes e não foram úteis para a avaliação das ações preferenciais emitidas naquele momento (e a serem emitidas) pela companhia em decorrência do aumento de capital.

Conforme consignado pelo Colegiado, caberia ao DRI informar ao mercado sobre a “divergência” verificada no percentual identificado com o devido destaque. Dessa forma, os acionistas preferencialistas teriam maiores subsídios para uma tomada refletida de decisão acerca de suas posições e, se fosse o caso, desfazer-se de seus papeis.

Celebração de termo de compromisso - Aquisição de ações antes da divulgação de fato relevante

O Colegiado da CVM aceitou proposta de termo de compromisso para encerrar processo administrativo sancionador no qual presidente do conselho de

administração foi acusado de adquirir de ações da companhia em período que antecedeu a divulgação de fatos relevantes.



O processo sancionador foi instaurado a partir de investigações da SMI, após a constatação de indícios de utilização de informação privilegiada no âmbito de operações feitas em nome próprio e no nome da esposa do administrador.

O acusado apresentou uma primeira proposta de termo de compromisso no valor de R\$ 5 milhões. O Comitê de Termo de Compromisso (“CTC”), por sua vez, decidiu rejeitá-la, tendo em vista a gravidade da conduta ante ao posicionamento estratégico do acusado dentro da companhia, bem como ao grau

de ciência da informação por ele detido e a sua atuação na dinâmica relacionada com a articulação e a condução da negociação.

Ante a rejeição, o acusado apresentou nova proposta de termo de compromisso, dessa vez no valor aproximado de R\$ 20,2 milhões, correspondente ao triplo do benefício obtido com as operações. Considerando o novo valor proposto (que seria proporcional à conduta e capaz de desestimular práticas semelhantes), o Colegiado aprovou a celebração do termo de compromisso.

DECISÕES RELEVANTES DE TRIBUNAIS

STJ decide que aumentos de capital devem considerar elementos disponíveis no presente e não a partir do efetivo desempenho da empresa no futuro

A Quarta Turma do Superior Tribunal de Justiça (“STJ”) consolidou entendimento de que a fixação do valor de ações a serem subscritas em aumentos de capital deve adotar critérios contemporâneos ao referido aumento e não cálculos de rentabilidade futura da companhia.

A decisão foi tomada em julgamento de recurso especial oriundo do Tribunal de Justiça do Rio de Janeiro (“TJ-RJ”) que versava sobre pedido indenizatório decorrente de diferenças de avaliação e precificação de ações em operação de aumento de capital promovida em assembleia geral, nos termos do artigo 170, § 1º, da Lei das S.A.

De acordo com o voto vencedor, as perspectivas de lucratividade constituem um fator meramente estimativo e, portanto, impreciso, cuja realização é

sujeita à influência decisiva de circunstâncias inteiramente alheias à vontade dos acionistas, ou da administração da companhia. Além disso, as perspectivas de lucratividade empresarial, quando apreciadas pelo órgão societário competente, envolveriam componente subjetivo incontornável, constituído pelo grau de ciência, experiência ou informação dos homens que fazem o juízo estimativo.

Dessa forma, entendeu-se que o critério do “futuro realizado” seria incompatível com o conceito legal de “perspectivas de rentabilidade” insculpido no artigo 170, § 1º, da Lei das S.A. Esse conceito legal de “perspectivas”, assim, deveria ser interpretado como projeção para o futuro, com base nos elementos que existiam na época em que realizado o estudo para a precificação das ações a serem emitidas.

OUTRAS PUBLICAÇÕES RELEVANTES

Redução de custos para companhias fechadas com faturamento de até R\$ 78 milhões

Companhias fechadas com receita bruta anual de até R\$ 78 milhões já podem realizar a publicação e divulgação dos seus atos ordenadas pela Lei das S.A. de forma eletrônica, com redução substancial de custos.

A medida foi possibilitada pela Portaria ME nº 12.071, de 7 de outubro de 2021, em vigor desde 13 de outubro de 2021 (“Portaria”), que regulamenta a divulgação eletrônica estabelecida pela Lei Complementar n.º 182/2021 (“LC 182/21”), responsável instituir o marco legal das startups no ordenamento brasileiro, com alterações na Lei das S.A.

Com a efetivação da medida, as companhias fechadas com receita bruta anual de até R\$ 78 milhões podem realizar suas publicações por meio da Central de Balanços do Sistema Público de Escrituração Digital (“SPED”).

A medida importa redução substancial de despesas para as companhias fechadas

que se enquadram no critério de faturamento, tendo em vista que a divulgação na Central de Balanços do SPED é gratuita.

Além de incentivar a transparência das publicações, mais acessíveis pela divulgação em meio digital, a medida estimula o efetivo cumprimento de obrigações estabelecidas na Lei das S.A., principalmente por companhias que deixariam de publicizar informações devido aos relevantes custos das publicações em diários oficiais e jornais de grande circulação, por vezes incompatíveis com a receita das companhias.

A íntegra da Portaria pode ser conferida [aqui](#).

A íntegra da LC 182/21 pode ser conferida [aqui](#).

Alteração legislativa permite a eleição de diretores residentes no exterior

Companhias abertas e fechadas já podem eleger diretores residentes no exterior. A medida foi permitida pela conversão da Medida Provisória n.º 1.040/2021 na Lei n.º 14.195/2021 (“Lei da Melhoria do Ambiente de Negócios”), que trouxe modificações relevantes para a autonomia das sociedades empresárias quanto à designação de seus administradores.

Dentre outros pontos, a nova legislação alterou a redação do art. 146 da Lei das S.A., passando a facultar às companhias a eleição de diretores não residentes no Brasil. Antes, a possibilidade aplicava-se apenas à eleição de membros do Conselho de Administração.

De acordo com as novas regras, para eleger administrador residente ou domiciliado no exterior, seja ele diretor ou conselheiro, a posse estará condicionada ao cumprimento dos seguintes requisitos: (i) o administrador deverá constituir representante residente no País por prazo não inferior a 3 (três) anos após o término do prazo de gestão, com poderes para receber citações em ações contra ele propostas com base na legislação societária; e, (ii) no caso de exercício de cargo de administração em companhia aberta, o referido representante deverá possuir também poderes para receber

citações e intimações em processos administrativos instaurados pela CVM.

Outra alteração pertinente a esta matéria foi introduzida pela LC 182/21, que passou a permitir que sociedades por ações de qualquer porte ou faturamento possam ter um único diretor.

As alterações em questão são relevantes para o ambiente de negócios, não somente por aumentar a autonomia da sociedade na escolha de seus gestores, como também na atração de investimentos do exterior, tendo em vista que empresas estrangeiras com participação em sociedades brasileiras poderão indicar representantes não residentes com poderes de gestão, desde que cumpridos os requisitos de representação.

A Lei da Melhoria do Ambiente de Negócios decorre de iniciativa visando fomentar a retomada econômica, por meio de medidas que reduzem burocracias, promovem a proteção dos interesses de sócios minoritários e visam a atração de investimentos estrangeiros. Parte de seus dispositivos ainda não está em vigor, ao passo que outros tantos ainda carecem de providências pelas entidades do poder público para que estejam de fato disponíveis, inclusive alterações e melhorias nos sistemas informatizados, como a REDESIM (Rede Nacional para a Simplificação do Registro e da Legalização de Empresas e Negócios).

A íntegra da Lei da Melhoria do Ambiente de Negócios pode ser conferida [aqui](#).

Contatos para eventuais esclarecimentos:

ANDRÉ STOCHE

E-mail: astocche@stoccheforbes.com.br

ALESSANDRA ZEQUI

E-mail: azequi@stoccheforbes.com.br

RICARDO PERES FREOA

E-mail: rfreoa@stoccheforbes.com.br

FABIANO MILANI

E-mail: fmilani@stoccheforbes.com.br

FERNANDA CARDOSO

E-mail: fcardoso@stoccheforbes.com.br

FLAVIO MEYER

E-mail: fmeyer@stoccheforbes.com.br

DIEGO PAIXÃO VIEIRA

E-mail: dvieira@stoccheforbes.com.br

STOCHE FORBES

A D V O G A D O S

O Radar Stocche Forbes – Societário e Companhias Abertas tem por objetivo informar nossos clientes e demais interessados sobre os principais temas questão 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.

www.stoccheforbes.com.br

SÃO PAULO | RIO DE JANEIRO | BRASÍLIA | BELO HORIZONTE