

RADAR STOCHE FORBES – SOCIETÁRIO

DECISÕES RELEVANTES PROFERIDAS PELO COLEGIADO DA CVM

- CVM condena administradores acusados de não elaborar DFs e de não realizar AGO;
- CVM condena município controlador de sociedade de economia mista por abuso de poder de controle;
- CVM condena administradores por supostas irregularidades em aumento de capital;
- Celebração de Termo de Compromisso – Não divulgação de fato relevante; e
- Rejeição de Termo de Compromisso – Divulgação imprecisa e incompleta de fatos relevantes.

OUTRAS PUBLICAÇÕES RELEVANTES

- CVM edita norma sobre exercício do voto plural e composição da administração de companhias abertas.

DECISÕES RELEVANTES PROFERIDAS PELO COLEGIADO DA CVM

CVM edita norma sobre exercício do voto plural e composição da administração de companhias abertas.

O Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários (“**CVM**”) condenou administradores de companhia aberta acusados de não apresentar o formulário de referência, de não elaborar e entregar demonstrações financeiras anuais (“**DFs**”) e formulários de informações trimestrais (“**ITRs**”), bem como de não adotar providências para que fosse realizada assembleia geral ordinária (“**AGO**”).

O processo administrativo sancionador teve origem no processo de suspensão de ofício do registro de companhia aberta em razão da não apresentação de diversas informações exigidas pela regulamentação da CVM. Nesse contexto, a área técnica propôs a responsabilização do então diretor presidente e do diretor de relações com investidores (“**DRI**”) da companhia pela não apresentação do formulário de referência, pela não elaboração das DFs de um exercício e de ITRs. Além disso, acusou os membros do conselho de administração de não terem diligenciado para a realização da AGO de um dos exercícios.

Em sua defesa, os diretores alegaram essencialmente que seus trabalhos foram prejudicados pela declaração de falência da controladora, com o bloqueio de todos os seus ativos, o que teria impedido seu acesso às dependências da companhia, bem como a contratação de auditoria para as DFs e ITRs. Por fim, ponderaram que as companhias em processo de falência só são obrigadas a apresentar o formulário de informações cadastrais. Já os membros do conselho de administração acusado, por sua vez, invocaram argumento presente em precedente da CVM, segundo o qual conselheiros não poderiam ser responsabilizados pela não realização de AGO quando é a diretoria quem deixa de produzir os documentos necessários para realização da assembleia, como as DFs.

No julgamento, porém, o diretor relator concluiu que a regulamentação da CVM não afasta a obrigação de apresentar informações periódicas por dificuldades financeiras ou ainda pela falência de controladores, observando que a posterior falência da própria companhia havia sido reconhecida pela área técnica como

momento a partir do qual os administradores não poderiam mais ser responsabilizados pelas informações não disponibilizadas.

Quando aos conselheiros, o relator notou que o voto da ex-diretora da CVM invocado como argumento de defesa não mais refletia a posição do Colegiado e que, no caso, a não elaboração dos documentos em questão não eram suficientes para afastar a obrigação de convocar AGO, tendo em vista que nessas assembleias são deliberadas outras matérias como a eleição de administradores.

Assim, acompanhando o voto do relator, o Colegiado por unanimidade sentenciou os administradores às seguintes multas: (i) no caso do DRI: multa de R\$ 100 mil pela não divulgação de ITRs de 4 trimestres; multa de R\$ 100 mil pela não entrega tempestiva dos formulários de referência; multa de R\$ 85 mil pela não elaboração e entrega das DFs; (ii) no caso do diretor presidente, multa de R\$ 85 mil pela não elaboração e entrega das DFs; (iii) no caso do presidente do conselho de administração, e dos demais conselheiros acusados, multa de R\$ 85 mil, cada um, por não adotarem as providências necessárias à convocação de AGO.

CVM condena município controlador de sociedade de economia mista por abuso de poder de controle.

O Colegiado da CVM condenou município, na qualidade de acionista controlador de sociedade de economia mista, por abuso de poder de controle ao exercer seu direito de voto em assembleia geral ordinária e extraordinária (“**AGOE**”) na eleição das vagas do conselho de administração e do conselho fiscal que seriam destinadas a acionistas não controladores.

O processo teve origem em reclamação dos acionistas minoritários da companhia em questão, que questionaram a eleição de todos os membros do conselho de administração e do conselho fiscal pelo município, em suposta infração aos artigos 239 e 240 da Lei n.º 6.404, de 1976 (“**Lei das S.A.**”), que garantem aos minoritários o direito de eleger ao menos um conselheiro. Durante a assembleia, o diretor presidente da companhia, presidindo a mesa, teria afirmado que os dispositivos não seriam aplicáveis à companhia, admitindo a indicação e os votos do município controlador para preenchimento de todos os cargos.

Em resposta à reclamação, o controlador e a companhia afirmaram que, a despeito da previsão dos artigos 239 e 240 da Lei das S.A., os minoritários deveriam apresentar a participação mínima prevista nos artigos 141, § 4º e 161, § 4º, da Lei das S.A. para exigir a eleição de conselheiros em separado. Além disso, sustentaram que a companhia não seria sociedade de economia mista, em razão de não ter sido criada por lei, como prevê a Lei n.º 13.303, de 2016 (“**Lei das Estatais**”) e sim por assembleia geral de constituição, com capital privado, tendo sido posteriormente estatizada.

A área técnica da CVM, porém, não aceitou os argumentos apresentados e formulou acusação contra o município e o diretor presidente da companhia.

Cabe destacar que o diretor presidente apresentou anteriormente proposta de termo de compromisso, que foi aceito pela CVM – de modo que a sua conduta não foi objeto de julgamento pelo Colegiado da CVM.

No julgamento, ao tratar da possível responsabilidade do município na qualidade de acionista controlador, o Colegiado considerou que o fato de a companhia não ter sido criada por lei não afastava a sua natureza jurídica de sociedade de economia mista, tendo em vista que a redação do artigo 4º da Lei das Estatais e do artigo 37, XIX da Constituição Federal não tratam de autorização para “criação” e sim de “instituição” de sociedade de economia mista, o que inclui a transformação de uma sociedade anônima comum em sociedade de economia mista. Nesse contexto, o relator notou que havia lei municipal autorizando a constituição da companhia como sociedade de economia mista e que ela própria se reconhecia como tal no relatório da administração.

O relator também ponderou que a participação de ao menos um conselheiro fiscal ou de administração representante dos minoritários decorre de exigência específica da Lei das S.A. para as sociedades de economia mista, fugindo da regra geral que exige participação mínima dos acionistas. Assim, concluiu que o município havia abusado do seu poder de controle, ao negar o direito dos minoritários de eleger um membro do conselho de administração e do conselho fiscal.

Assim, por unanimidade, o Colegiado condenou o município às seguintes multas: (i) R\$ 180 mil por abuso de poder de controle ao impedir a eleição de um membro

do conselho de administração pelos minoritários; e (ii) R\$ 180 mil por abuso de poder de controle ao impedir a eleição de um membro do conselho fiscal pelos minoritários.

CVM condena administradores por supostas irregularidades em aumento de capital

O Colegiado da CVM condenou administradores de companhia aberta acusados de irregularidades quanto ao cálculo e justificação do preço de emissão de ações em operação de aumento de capital.

O processo administrativo sancionador teve origem em reclamação de acionista minoritário sobre os termos do aumento aprovado pela assembleia geral extraordinária (“**AGE**”) da companhia, que implicou em uma diluição dos acionistas que optaram por não exercer seu direito de preferência.

No caso, a operação ocorreu no contexto de crise econômico-financeira que a companhia enfrentava. Em razão disso, foi acordada a apresentação de um plano de capitalização para saneamento financeiro. Em sua proposta para a AGE, porém, a administração informou que teria utilizado uma combinação de critérios previstos no artigo 170 da Lei das S.A., tendo em vista a baixa liquidez das ações e a perspectiva de rentabilidade zero.

A Superintendência de Relações com Empresas (“**SEP**”) concluiu que os acusados, ao aprovarem a proposta da administração para o aumento de capital, teriam violado o artigo 170 da Lei das S.A. ao deixar de adotar um dos critérios previstos nele para definir o preço de emissão das ações e tampouco conseguiram comprovar mediante memória de cálculo e descrição pormenorizada de como teriam atingido o preço por ação adotado.

Para a área técnica, o fato de a companhia passar por uma crise econômico-financeira não poderia justificar a realização de um aumento de capital em desacordo com os parâmetros legais. A SEP apontou que, nesse contexto, teria ocorrido diluição injustificada porque a negociação fora entabulada entre partes relacionadas, motivo pelo qual o preço de emissão não poderia dispor de presunção de comutatividade.



Em defesa, os administradores argumentaram que negociaram o preço de emissão – argumentando que, embora os controladores fizessem parte do bloco de controle, não se tratariam de partes relacionadas, na medida em que eles seriam titulares de interesses contrapostos. Além disso, pontuaram que o cálculo do preço foi definido com base em uma combinação dos critérios de perspectiva de rentabilidade futura, conforme apurado e estimado em zero por valor da ação, e da cotação das ações ordinárias de emissão da companhia em bolsa, que possuíam pouca liquidez no mercado.

No decorrer do voto, o relator defendeu que a CVM tem reconhecido que os critérios legais são referenciais, balizas e parâmetros de orientação, elementos indicativos (e não critérios estanques), que devem ser sopesados e levados em consideração para a fixação do preço de emissão. Com efeito, não é raro que a adoção objetiva dos critérios elencados na Lei das S.A. seja, na prática, inviável, a depender da situação da companhia. Logo, aduziu que o simples fato de a alternativa encontrada no caso não se subsumir aos critérios expressos naquele dispositivo não é suficiente para condenar os administradores.

O diretor relator também afastou a acusação de diluição injustificada, por entender que (i) a capitalização estava amparada em razão econômica legítima; (ii) a negociação entre os controladores foi, à época, a única alternativa possível para a fixação do preço de emissão e considerando a garantia de subscrição e integralização; e (iii) apesar de não se tratar de partes independentes, havia interesses contrapostos que corroborariam a legitimidade da negociação.

Quanto à justificativa pormenorizada da escolha do critério utilizado, no entanto, o diretor relator concluiu que de fato não teria ocorrido pormenorização da justificativa dos aspectos econômicos que ampararam a referida “combinação” de critérios – de modo que teria se configurado a ausência de esclarecimento que permitisse aos acionistas atestar a legitimação econômica do preço de emissão.

Ante o exposto, o Colegiado da CVM decidiu por condenar os acusados à penalidade de advertência somente quanto a questão da ausência de justificção do preço de emissão.



Celebração de Termo de Compromisso – Não divulgação de fato relevante

O Colegiado da CVM aceitou proposta de termo de compromisso apresentada por DRI de companhia aberta acusado de divulgar de modo inadequado o recebimento e rejeição de proposta não solicitada de combinação de negócios da companhia.

O processo foi instaurado pela SEP em razão de fatos decorrentes da rejeição da proposta de combinação de negócios pelo conselho de administração da companhia, a qual foi divulgada por meio de comunicado ao mercado, em vez de fato relevante.

Em suma, despertaram a atenção da SEP os seguintes elementos: (i) a oscilação atípica das ações da companhia no dia seguinte à divulgação; (ii) a negociação pela companhia de ações de sua própria emissão no período em questão, inclusive em datas anteriores à divulgação; e (iii) a dedução, com base em notícia divulgada na imprensa, de que alguns acionistas da companhia sabiam do fato anteriormente à sua divulgação.

Quando questionada, a companhia argumentou que a escolha pela divulgação de comunicado ao mercado teria considerado que a recusa de oferta não solicitada importaria em manutenção do curso normal dos negócios da companhia e, portanto, não deveria afetar a negociação das ações da companhia ou decisões de investimento dos acionistas.

A SEP, porém, considerando as circunstâncias do caso – em especial o fato de que a divulgação gerou oscilação atípica das ações da companhia –, propôs a responsabilização do DRI pela não divulgação de fato relevante. Nesse contexto, o DRI fez duas propostas de celebração de termo de compromisso, com assunção de obrigações pecuniárias de R\$ 150 mil e R\$ 250 mil, respectivamente. Ambas as propostas receberam parecer desfavorável do CTC em razão da existência de investigações paralelas sobre o caso.

Apreciado pelo Colegiado da CVM, o caso foi encaminhado ao CTC para abertura de novo processo de negociação. Dessa vez, o órgão propôs o aprimoramento da proposta de termo de compromisso para assunção de obrigação pecuniária no valor de R\$ 400 mil, em linha com precedentes comparáveis.

Diante da concordância do proponente, o CTC recomendou a celebração do acordo ao Colegiado da CVM, que, ao final, aprovou a celebração do termo de compromisso com o DRI no montante de R\$ 400 mil.

Rejeição de Termo de Compromisso – Divulgação imprecisa e incompleta de fatos relevantes

O Colegiado da CVM rejeitou a terceira proposta de termo de compromisso apresentada por DRI acusado pela SEP pela divulgação supostamente imprecisa e incompleta de fatos relevantes.

Cabe destacar que o caso já havia sido analisado pelo Colegiado da CVM em setembro de 2021 – conforme destacado na [75ª edição do Radar Societário](#).

O processo foi instaurado a partir de consulta realizada pela Procuradoria do Ministério Público Federal à CVM, na qual se questionava se a divulgação de dois fatos relevantes datados de dezembro de 2017 havia sido realizada em consonância com o disposto na legislação aplicável. Naquele mês, a Justiça Estadual havia proferido decisão interlocutória exigindo que a companhia divulgasse fato relevante informando o descumprimento parcial de Termo de Ajuste de Conduta (“**TAC**”) com órgão ambiental estadual, com determinação de paralisação de suas atividades. À época, a companhia divulgou um primeiro fato relevante informando que manteria suas atividades em pleno funcionamento, buscando uma solução consensual para o caso. Cinco dias depois, foi divulgado novo fato relevante, desta vez informando que a paralisação determinada na decisão judicial não mais valeria em função de nova autorização do mesmo órgão ambiental, o que lhe permitiria, em tese, manter em pleno funcionamento seu parque industrial.

Em resumo, a SEP entendeu que a decisão de divulgar a notícia somente por ocasião da suposta reversão da obrigação de paralisar as atividades, sem informar a anterior determinação da decisão judicial, não estaria alinhada aos princípios e regras que visam à prestação de informações completas, consistentes e oportunas sobre fato relevante, induzindo acionistas a erro.



Nesse contexto, ainda em fase pré-sancionadora, o DRI ofereceu inicialmente proposta de termo de compromisso que consistia em assunção de obrigação

pecuniária no valor de R\$ 150 mil. Em uso de suas atribuições, o CTC propôs o aprimoramento da proposta, no valor de R\$ 1,08 milhão. Mediante o aceite do DRI, o CTC aprovou a proposta de termo de compromisso que, entretanto, foi rejeitada pelo Colegiado da CVM, que a considerou inoportuna em razão da gravidade em tese da conduta analisada.

Desde então, a SEP apresentou termo de acusação em face do DRI. O acusado, por sua vez, formulou pedido de reconsideração da decisão do Colegiado e, após isso, uma segunda proposta de termo de compromisso, dessa vez no valor de R\$ 1,2 milhão que também restou rejeitada pelo Colegiado da CVM em 2021.

Agora, o acusado apresentou uma terceira proposta de termo de compromisso, que difere da segunda apenas pelo fato de alegar que a decisão anterior teria ofendido os princípios da isonomia e da impessoalidade, na medida em que, na sua visão, a celebração de termo de compromisso estaria em linha com a atuação recente da CVM.

Levando em conta esse contexto, a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM (“**PFE**”) manifestou-se pela existência de óbice jurídico da última proposta, uma vez que ela em nada diferia da anterior e que, na interpretação do órgão, a apresentação de proposta de termo de compromisso após o período de apresentação de defesa na CVM seria excepcional. Tal óbice foi afastado pelo CTC, que, no entanto, deu parecer pela rejeição da terceira proposta.

Acompanhando o CTC, o Colegiado da CVM rejeitou a nova proposta de termo de compromisso.

OUTRAS PUBLICAÇÕES RELEVANTES

CVM edita norma sobre exercício do voto plural e composição da administração de companhias abertas

A CVM editou, no dia 20 de setembro de 2022, a Resolução n.º 168 (“**RCVM 168**”), que dispõe sobre o exercício do voto plural e sobre a composição dos órgãos de administração de companhias abertas, em complemento às alterações recentes feitas na Lei das S.A.

A norma estabelece, em conformidade com o artigo 110-A, § 12, II, da Lei das S.A., a inaplicabilidade do voto plural em assembleia geral na qual os acionistas deliberem sobre transações com partes relacionadas que supere o menor dentre os valores de R\$ 50.000 mil ou 1% do ativo total do emissor, bem como aquelas que, a despeito de não atingirem tais valores, sejam reputadas como relevantes pelos administradores da companhia (consoante definições presentes no Anexo F da Resolução CVM n.º 80, de 2022).

Além disso, a RCVM 168 também excepciona a vedação à cumulação dos cargos de presidente do conselho de administração e de principal executivo para o caso das companhias com receita bruta consolidada inferior a R\$ 500 milhões.

Em relação à composição do conselho de administração, a RCVM 168 estabelece que as companhias registradas na categoria A, possua valores mobiliários admitidos à negociação em bolsa e possua ações ou certificados de depósito de ações em circulação, cumulativamente, devem ter pelo menos 20% do conselho de administração composto por membros independentes. Os critérios objetivos e subjetivos adotados para a caracterização de conselheiro independente correspondem aos já aplicáveis para companhias integrantes do Novo Mercado e presume-se que os conselheiros de administração eleitos em voto em separado são independentes.

A RCVM 168 pode ser acessada [aqui](#).

Contatos para eventuais esclarecimentos:

ANDRÉ STOCHE

E-mail: astocche@stoccheforbes.com.br

DIEGO PAIXÃO VIEIRA

E-mail: dvieira@stoccheforbes.com.br

ALESSANDRA ZEQUI

E-mail: azequi@stoccheforbes.com.br

FABIANO MILANI

E-mail: fmilani@stoccheforbes.com.br

FLAVIO MEYER

E-mail: fmeyer@stoccheforbes.com.br

RICARDO PERES FREOA

E-mail: rfreoa@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 | RIBEIRÃO PRETO