

RADAR STOCHE FORBES – SOCIETÁRIO

DECISÕES RELEVANTES PROFERIDAS PELO COLEGIADO DA CVM

- CVM multa administrador por suposta venda de informações confidenciais;
- CVM absolve administradores por supostas irregularidades em aumento de capital e atualiza posicionamento da autarquia sobre conflito de interesses material;
- CVM multa administradores por irregularidades em alienação de participação societária;
- 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 – Suposta ausência de divulgação de fato relevante;
- Celebração de Termo de Compromisso – Suposta prática de *insider trading*;
- Rejeição de Termo de Compromisso – Violação à pena de inabilitação temporária;
- Celebração de Termo de Compromisso – Não divulgação de fato relevante; e
- Rejeição de Termo de Compromisso – Divulgação imprecisa e incompleta de fatos relevantes.

DECISÕES RELEVANTES PROFERIDAS PELO SUPERIOR TRIBUNAL DE JUSTIÇA

- STJ afasta desconsideração da personalidade jurídica de administrador não sócio.

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 multa administrador por suposta venda de informações confidenciais

O Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários (“**CVM**”) condenou diretor de companhia aberta de economia mista à pena de multa de R\$ 500 mil por desvio de poder e inobservância ao dever de lealdade, ao realizar suposta venda de informações confidenciais acessadas em razão de seu cargo.

O processo administrativo sancionador teve origem em investigação sobre irregularidades relacionadas à suposta inobservância de deveres fiduciários pelos administradores da companhia no âmbito da contratação de um fornecedor. A investigação encontrou elementos de prova que demonstrariam a disponibilização de forma habitual, por administrador, de informações confidenciais para o fornecedor, bem como o recebimento de propinas em troca dessas informações. Com isso, a área técnica propôs a responsabilização do administrador por atuação em desvio de poder e violação a seu dever de lealdade.

Dentre os indícios da conduta imputada ao acusado, verificou-se o seguinte: (i) o fato de que dois documentos confidenciais encontrados na sede do fornecedor foram gerados por chave eletrônica dele; (ii) uma delação premiada que indicou que ele seria a fonte de informações confidenciais; e (iii) a existência de contas no exterior por meio das quais ele havia recebido diversos pagamentos sem origem lícita atestada e não declarados à autoridade fiscal brasileira.

Em defesa, o acusado buscou sustentar, dentre outros elementos, que os documentos confidenciais encontrados não seriam úteis ao fornecedor, além de pontuar que o processo de contratação do fornecedor ocorrera antes de o acusado assumir o cargo de diretor da companhia.

No julgamento do caso, porém, o Colegiado considerou que os argumentos de defesa não foram suficientes para colocar em dúvida os indícios encontrados pela acusação, concluindo que os indícios existentes seriam suficientes para formar prova indiciária e demonstrar a autoria da infração pelo acusado.

Ademais, o Colegiado concluiu que o acusado teria agido com desvio de poder,



ao receber, de terceiro, vantagem pessoal em razão de seu cargo sem autorização estatutária ou da assembleia geral. Também concluiu que a disponibilização de informações confidenciais seria contrária aos interesses da companhia e, portanto, violaria o dever de lealdade dos administradores de companhias abertas.

Na dosimetria da pena, seguindo o voto do relator, o Colegiado considerou a gravidade da conduta, com prejuízos não apenas financeiros, mas reputacionais para a companhia, além da existência de condenação prévia do acusado pelo Colegiado da CVM. Assim, determinou, por unanimidade, o valor da multa em R\$ 500 mil, observando o limite previsto na legislação à época dos fatos (anteriores à Lei nº 13.506, de 2017, que elevou de forma substancial o valor máximo de multas administrativas da CVM).

CVM absolve administradores por supostas irregularidades em aumento de capital e atualiza posicionamento da autarquia sobre conflito de interesses material

O Colegiado da CVM absolveu acionista controlador e administradores acusados de cometerem irregularidades em processo de aumento de capital, reforçando a aplicação da teoria do conflito de interesses material.

Conforme adiantado no Radar Societário de setembro de 2022 (disponível [aqui](#)), o Colegiado da CVM vinha indicando importante mudança de entendimento da autarquia sobre o controvertido tema da identificação de conflito de interesses (material ou formal), tendo agora confirmado a aplicação da teoria material, pela qual o conflito de interesses do acionista ou administrador é identificado pelas circunstâncias de cada caso e não apenas da posição potencialmente conflitante daquele que delibera.

Cumpramos lembrar que, nos últimos anos, o Colegiado vinha aplicando de maneira praticamente uniforme a identificação formal do conflito de interesses. Em outras palavras, pela teoria formal, bastaria posição potencialmente conflitante daquele que delibera para previamente impedi-lo de participar do processo decisório, independentemente de o conteúdo da decisão se mostrar de fato conflitante com os interesses da companhia.

O caso em questão teve origem em reclamação apresentada por um grupo de acionistas minoritários, no contexto de assembleia geral extraordinária (“**AGE**”) que deliberou alterações estatutárias para permitir que o conselho de administração realizasse aumento de capital mediante capitalização de adiantamento para futuro aumento de capital (“**AFAC**”). Esse aumento era condição para emitir bônus de subscrição para os principais credores da companhia, conforme previsto no plano de recuperação judicial da companhia.

Após análise, a Superintendência de Relações com Empresas (“**SEP**”) avaliou que o preço de emissão das ações aprovado em reunião do conselho de administração teria configurado uma diluição injustificada dos acionistas minoritários não subscritores, entendendo que o preço estabelecido era excessivamente inferior ao preço médio de cotação das ações e que a administração não teria justificado, de forma suficiente, o critério de avaliação.

A SEP também entendeu que um dos acusados, na qualidade de acionista controlador e membro do conselho de administração, teria atuado em conflito de interesses ao aprovar, na condição de acionista, as alterações estatutárias necessárias para realizar a capitalização do AFAC detido por ele e também, na qualidade de administrador, ao deliberar no conselho sobre a capitalização desse instrumento.

Nota-se que a acusação teve como fundamento explícito a tese do “conflito formal” de interesses, na medida em que a própria SEP admitiu que a aprovação da capitalização do AFAC, condição para a subsequente emissão dos bônus de subscrição, era do interesse da companhia, mas entendeu que o acusado não poderia ter deliberado a matéria em razão do fato de que o AFAC era detido por ele.

Em relação ao ponto da diluição injustificada, o Colegiado entendeu que esta não teria ocorrido, uma vez que: (i) o aumento de capital era necessário e o preço de emissão foi fixado de acordo com o critério de perspectiva de rentabilidade futura e dentro de parâmetros previstos, sendo que as ações de emissão da companhia não tinham liquidez no mercado secundário; (ii) não havia evidências de que o preço de emissão, abaixo do valor de cotação em bolsa, foi estabelecido de forma

artificial; e (iii) o preço de emissão e seu respectivo critério são desdobramentos do plano de recuperação judicial.

Quanto ao conflito de interesses, o diretor relator ponderou que a área técnica havia imputado ao acusado, na verdade, três condutas distintas: (i) abuso de voto; (ii) obtenção de benefício particular; e (iii) e conflito de interesses formal.

Para o relator, porém, a acusação não demonstrara nenhuma intenção do acionista de causar dano ou obter vantagem indevida para que houvesse abuso de voto. O voto, na verdade, teria sido proferido para cumprir o plano de recuperação judicial.

Já em relação ao benefício particular e conflito de interesses (*strictu sensu*) o relator ponderou que tratam-se de hipóteses que devem ser avaliadas de acordo com a teoria do conflito de interesses material em razão de serem conceitos abertos. Assim, concluiu que não haveria impedimento de voto formal, diferentemente do que ocorre com a aprovação de contas do administrador e do laudo de avaliação de bens para integralização do capital social, em que haveria um impedimento formal do acionista, por serem matérias objetivas e diretas, sem margem para dúvidas ou desafios de ordem prática.

Em manifestação complementar, o relator esclareceu sua posição apontando que, em seu entender, o acionista que delibera um benefício particular está previamente impedido de votar, mas esse impedimento depende da apuração da existência de um benefício particular de fato em jogo. No caso de conflito de interesse (*strictu sensu*), não há impedimento prévio de voto.

A decisão foi acompanhada pela maioria do Colegiado, com exceção de uma das diretoras que defendeu, em voto vencido, a aplicação da tese de conflito formal para o caso, ao entender que o administrador tem um leque mais amplo de deveres fiduciários do que os acionistas e deveria, portanto, se abster de votar na reunião do conselho de administração.

Assim, o Colegiado da CVM absolveu os administradores, por unanimidade, a respeito da acusação de diluição injustificada, e absolveu, por maioria, o acionista controlador e administrador em relação à acusação de exercício de voto em conflito de interesses.



CVM multa administradores por irregularidades em alienação de participação societária

O Colegiado da CVM condenou à pena de multa acionistas e administradores de companhia por supostas irregularidades em uma alienação de participação societária entre partes relacionadas, em outro caso envolvendo a nova interpretação do Colegiado da CVM sobre a existência de conflito de interesses material.

O PAS teve origem em reclamação pela qual alegou-se irregularidades na alienação de participação societária detida pela companhia em uma controlada, em benefício dos acionistas controladores. A SEP entendeu que os acionistas estavam impedidos de votar na AGE que autorizou a alienação, por serem os únicos sócios da compradora, configurando-se um conflito de interesses formal.

No mais, de acordo com a SEP: (i) não foi realizada qualquer reunião do conselho de administração para discutir ou aprovar a alienação; (ii) não foram contratados quaisquer assessores para preparação de laudos de avaliação ou de estudos que justificassem o valor estabelecido, o que caracterizaria uma infração ao dever de diligência da parte dos administradores; e (iii) teriam sido verificadas irregularidades na divulgação das informações atinentes à alienação.

O diretor relator adotou a tese de conflito material para analisar o caso. Nesse sentido, argumentou que na celebração do negócio não houve qualquer justificativa embasada em trabalhos técnicos ou procedimentos, de modo a demonstrar que os interesses da companhia foram preservados na operação e, conseqüentemente, na deliberação tomada na AGE, que a ratificou. Concluiu, assim, que os acusados agiram em situação de conflito de interesses com a companhia.

No mais, o relator julgou configurada a infração ao dever de diligência por parte dos administradores na medida em que o conselho de administração nunca discutiu ou deliberou sobre a alienação, bem como não houve qualquer análise técnica, profissional ou externa da alienação. O relator pontuou que esses elementos são agravados em se tratando de transação com parte relacionada, que deveria dar ensejo a um escrutínio ainda maior por parte dos administradores.



Quanto às falhas informacionais, o relator avaliou que o fato relevante que divulgou a operação estava incompleto, tendo omitido informações essenciais para que o público investidor pudesse adequadamente assimilar e compreender a alienação. Além disso, a operação não fora divulgada no formulário de referência da companhia (“**FRE**”) e a companhia havia deixado de divulgar comunicado sobre transação entre partes relacionadas.

Os demais diretores acompanharam o voto do relator em suas manifestações, com exceção de uma das diretoras, que argumentou pela adoção da tese de conflito formal ao caso, sendo voto vencido. Ao cabo, a CVM aplicou as seguintes penas:

Conselheiro de administração e controlador: (i) multa de R\$ 350 mil por infração ao dever de diligência; e (ii) inabilitação pelo período de 69 meses para exercício do cargo de administrador ou conselheiro fiscal de companhia aberta ou outras entidades reguladas pela CVM por exercício de voto como acionista em conflito de interesse.

Acionista pessoa jurídica: multa de R\$ 9,2 milhões por voto em conflito de interesses;

Conselheiro de administração: multa de R\$ 350 mil por infração ao dever de diligência; e

Diretor de relações com investidores (“**DRI**”): (a) multa de R\$ 300 mil por divulgação de fato relevante incompleto sobre a alienação de controlada da companhia; (b) multa de R\$ 100 mil por não divulgação de comunicação de transações entre partes relacionadas; e (c) multa de R\$ 100 mil por não ter divulgado a transação no FRE.

CVM condena administradores acusados de não elaborar DFs e de não realizar AGO

O Colegiado da 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 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 acusados, 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 era suficiente 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 aceita 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 transformação da companhia em 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 para exercer esse direito. 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.

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 em 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 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 com integrantes do bloco de controle da companhia -alegando que estes não seriam partes relacionadas, na medida em que eram 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 no art. 170 da Lei das S.A. 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 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 justificação do preço de emissão.



Celebração de Termo de Compromisso – Suposta ausência de divulgação de fato relevante

O Colegiado da CVM aceitou proposta de termo de compromisso apresentada por DRI de companhia aberta acusado de não divulgar fato relevante após a publicação de reportagem em veículo de grande circulação a respeito de proposta de compra de ativos da companhia.

O processo teve origem em notícia divulgada pela imprensa informando que o acionista controlador teria recebido proposta de compra de certos ativos da companhia, sendo que (i) a negociação estaria incluída no processo mais amplo de alienações acertadas pelo controlador com seus credores e (ii) de início, o controlador visava alienar todas as operações da companhia, porém passou a considerar a venda fatiada dos ativos da companhia.

Foi identificada oscilação atípica do preço e do volume de negociação das ações da companhia após a publicação da notícia. Mediante a ausência de comunicação oficial da companhia até o final do pregão daquele dia, a SEP solicitou que fosse esclarecida a veracidade dos fatos noticiados.

Após o encerramento do pregão do dia seguinte, a companhia divulgou comunicado ao mercado, no qual afirmou (i) que não era parte nas discussões de seus acionistas sobre eventual alienação de participações acionárias, tendo questionado o controlador, que informou sobre o início do processo de venda de sua participação na companhia e (ii) em vista do caráter preliminar das negociações, não haveria fato relevante a divulgar.

Instado a se manifestar pela SEP, o DRI da companhia, além de reiterar as informações trazidas no comunicado ao mercado, argumentou que (i) os desdobramentos dos fatos questionados foram, ao cabo, divulgados em 6 comunicados ao mercado e um fato relevante, (ii) semanas depois, quando a proposta de compra dos ativos da companhia foi formalizada, a publicação do fato relevante foi prontamente providenciada e (iii) a informação noticiada não estava no “controle” da companhia.

Em suma, a área técnica da CVM considerou a oscilação atípica das ações da

companhia e a reação do mercado à notícia veiculada como indicativos da relevância dos fatos divulgados, de modo que a demora da companhia para prestar esclarecimentos ao mercado, bem como a escolha de sua publicação por comunicado ao mercado em vez de fato relevante, teria colocado os investidores em situação de assimetria informacional.

Acusado, o DRI propôs o pagamento de R\$ 300 mil para celebração de termo de compromisso. Em sua análise, o CTC considerou as negociações realizadas em casos similares, a condição da companhia entre os emissores de valores mobiliários e a sua dispersão acionária ao propor o aprimoramento para o pagamento de R\$ 400 mil.

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.

Celebração de Termo de Compromisso – Suposta prática de *insider trading*

O Colegiado da CVM aceitou proposta de termo de compromisso apresentada por diretor de companhia aberta por possível negociação de posse de informação relevante ainda não divulgada ao mercado.

O processo teve origem em autodenúncia do diretor, informando ter realizado a venda de ações da companhia (i) sem a consciência de estar em posse de informação relevante ainda não divulgada ao mercado e (ii) com o único propósito de obter liquidez para arcar com compromissos em aquisição de imóveis. O diretor havia começado a venda de ações anteriormente à existência de qualquer informação sigilosa, mas, em razão de parte delas estar atrelada a um plano de remuneração baseado em ações, a alienação foi diferida no tempo.

Nesse meio tempo, o diretor foi convocado a uma reunião da companhia que tratou genericamente de informações financeiras, à qual ele não compareceu. A despeito disso, após a publicação do ITR subsequente da companhia, foi averiguado pelo mercado relevante prejuízo que resultou em expressiva queda nos preços das ações, de modo que o diretor evitou uma perda de R\$ 178.850,00 com a venda das ações.



Assim, o diretor propôs celebração de termo de compromisso mediante a assunção de obrigação pecuniária no valor de R\$ 229.905,00, correspondente a 1,3 vezes a perda evitada com as negociações. O CTC, por sua vez, com base em precedentes, sugeriu o aprimoramento da proposta para o pagamento de R\$ 265.275,00, aplicando o múltiplo de 1,5 sobre a perda evitada pelo diretor.

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 diretor no montante de R\$ 265.275,00.

Rejeição de Termo de Compromisso - Violação à pena de inabilitação temporária

O Colegiado da CVM rejeitou proposta conjunta de termo de compromisso apresentada por administradores e ex-administradores de companhias abertas acusados de atuarem ou de permitirem a atuação de administradores inabilitados pela CVM.

A acusação teve origem em reclamação que questionava a permanência dos acusados na qualidade de administradores das companhias, mesmo após terem sido condenados à pena de inabilitação pelo Colegiado em outro processo. Em síntese, os acusados ingressaram com ação judicial para anular a condenação e, em caráter liminar, suspender seus efeitos, tendo o pedido liminar sido indeferido em primeira e segunda instâncias. A reclamação requeria que fosse apurado e investigado o descumprimento das decisões condenatórias, bem como o afastamento dos administradores inabilitados.

Na sequência, a SEP solicitou informações adicionais à uma das companhias do grupo que, por sua vez, ressaltou que a permanência dos acusados na administração da sociedade era necessária, que a aplicação das penas impostas estaria suspensa devido a recursos pendentes de julgamento e que somente teria sido notificada sobre a necessidade de afastamento em ofício posterior. Após, foi verificado que um dos acusados teria renunciado à presidência do conselho de administração e, ato contínuo, constituído e comandado um conselho consultivo que foi criado pela assembleia geral.

De acordo com a área técnica, tendo em vista que os processos foram concluídos e os ofícios de comunicação a respeito da inabilitação foram devidamente enviados, não cabia mais nenhum efeito suspensivo da decisão do Colegiado. Ainda argumentou que: (i) não teriam sido apresentados argumentos que demonstrassem a absoluta necessidade de manutenção dos administradores na companhia para sua continuidade; (ii) além da eventual infração dos acionistas ao eleger administradores reconhecidamente inabilitados, os administradores podem ter infringido a legislação vigente ao tomarem posse em seus cargos e assinarem o termo de posse; e (iii) embora a inabilitação prevista seja específica quanto à impossibilidade de exercer cargos na administração de companhia aberta, permitir que os inabilitados exerçam funções de consultoria ou similares tornaria sem efeito a punição prevista. Ainda, pontuou pela responsabilização daqueles que elegeram administrador sabidamente inapto.

Acusados, os administradores propuseram celebração de termo de compromisso mediante a assunção de obrigação pecuniária no valor de R\$ 20 mil cada, já os que elegeram esses administradores propuseram o valor de R\$ 10 mil cada. O CTC argumentou que o caso seria grave e sem precedentes, tendo ressaltado a importância de um pronunciamento do Colegiado da CVM, para o caso concreto, em sede de julgamento.

O Colegiado da CVM seguiu o entendimento do Comitê e deliberou por rejeitar a proposta.

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 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.

DECISÕES RELEVANTES PROFERIDAS PELO SUPERIOR TRIBUNAL DE JUSTIÇA

STJ afasta desconsideração da personalidade jurídica de administrador não sócio

A Quarta Turma do Superior Tribunal de Justiça (“**STJ**”) afastou a desconsideração da personalidade jurídica de uma sociedade anônima e consequentemente a responsabilidade dos seus administradores não sócios por dívidas de natureza consumerista.

O recurso especial julgado pelo STJ teve origem em decisão do Tribunal de Justiça do Distrito Federal e Territórios (“**TJDF**”) pela qual foi julgada possível a responsabilização de administradores não sócios, dentro da chamada “teoria menor” da desconsideração da personalidade jurídica.

Cumprе observar que a “teoria menor” se refere à possibilidade prevista no Código de Defesa do Consumidor (“**CDC**”) de desconsideração da personalidade jurídica

por mero inadimplemento de dívida de natureza consumerista, diferenciando-se, portanto, da “teoria maior” – regra geral prevista no Código Civil – que exige a existência de abuso da personalidade jurídica, ato ilícito ou infração à lei ou ao estatuto para haver a desconsideração.

No caso da regra prevista no Código Civil, porém, há expressa previsão de que pode haver desconsideração da personalidade jurídica de “administradores ou de sócios”, enquanto a regra prevista no CDC – ou seja, a que deu origem à “teoria menor” – não prevê a possibilidade de responsabilização de administradores de forma expressa.

O TJDF, porém, julgou que em razão dos “princípios norteadores do direito do consumidor” seria possível aplicar a “teoria menor” a administradores não sócios.

O STJ, por outro lado, apesar de concordar que a relação jurídica que deu origem ao débito era de consumo, decidiu que a “teoria menor” não é aplicável aos administradores não sócios, por haver impossibilidade de interpretação extensiva da regra contida no CDC, com abrangência prevista apenas no Código Civil para a “teoria maior”.

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 STOCCHÉ

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

The logo consists of the words "STOCCHÉ FORBES" in white, uppercase, sans-serif font, centered within a red rectangular box. The background of the page features abstract geometric shapes in red and dark grey.

STOCCHÉ 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 que estão 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