

RADAR STOCHE FORBES - SOCIETÁRIO

DECISÕES RELEVANTES PROFERIDAS PELO COLEGIADO DA CVM

- CVM absolve diretores acusados por suposta infração a política corporativa e possíveis falhas em demonstrações financeiras;
- Celebração de Termo de Compromisso – Abuso de direito de voto;
- Celebração de Termo de Compromisso – Autodenúncia de conselheiro que negociou em período vedado;
- Celebração de Termo de Compromisso – Negociação em período vedado por suposto erro na contagem do período de vedação antecedente à divulgação de ITR; e
- Celebração de Termo de Compromisso – Negociação em período vedado por parte de fundo de investimento com conselheiro de administração como cotista indireto.

DECISÕES RELEVANTES PROFERIDAS PELO COLEGIADO DA CVM

CVM absolve diretores acusados por suposta infração a política corporativa e possíveis falhas em demonstrações financeiras

O Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários (“**CVM**”) absolveu dois ex-diretores financeiros de companhia aberta acusados de não terem adotado providências efetivas para reenquadrar investimentos da companhia à sua política de investimentos, bem como de suposta infração às normas contábeis aplicáveis em razão da sobreavaliação desse investimento e notas explicativas com erros.

O caso teve origem após a emissão de relatório de revisão especial com ressalva em formulário de informações trimestrais (“**ITR**”) da companhia. De acordo com o relatório, uma das controladas da companhia havia efetivado investimento em fundo de investimento multimercado que detinha cotas de outros fundos os quais, por sua vez, detinham investimento em companhias de capital fechado. Até então, porém, tal investimento havia sido apresentado nas notas explicativas como investimento em renda fixa, com liquidez imediata.

Ao analisar essa questão, a companhia concluiu que o investimento ocorreu de forma restrita àquela controlada e em desacordo com a política de investimento da controladora, a qual dispunha que a alocação de recursos financeiros em fundos exclusivos somente poderia ocorrer quando o investimento dos fundos fosse em títulos públicos federais ou emitidos por instituições públicas federais. Ademais, identificou a necessidade de constituição de provisão para desvalorização do investimento. As conclusões dessa investigação promovida pela própria companhia foram incluídas em nota explicativa das demonstrações financeiras do exercício, apresentada com ressalvas no relatório de auditoria. Ademais, a companhia reapresentou as DFs de três exercícios anteriores, com ênfase na reapresentação, de modo a constituir a provisão para perdas e reclassificar o remanescente para o ativo circulante, bem como ajustar as notas explicativas.

Em sua investigação, a Superintendência de Relações com Empresas (“**SEP**”) apurou que as demonstrações dos próprios fundos investidos apresentavam ressalvas e ênfases. Ademais, teve acesso a correspondências eletrônicas dos diretores financeiros com diretor da controlada sobre o investimento nos fundos, tendo o diretor da controlada admitido o investimento em fundos exclusivos



administrados por entidade privada e tendo por objeto de investimento ativos privados.

Nesse contexto, a área técnica acusou os ex-diretores financeiros da companhia de violarem a política de investimentos da companhia e as normas contábeis vigentes em razão da sobreavaliação do investimento da controlada e das notas explicativas que informavam que o investimento era em aplicações de renda fixa, com consequente infração ao dever de diligência.

O Colegiado da CVM destacou, em primeiro lugar, que a conduta de administradores pode ser avaliada sob dois aspectos, comercial ou fiscalizatório, sendo que quando há uma decisão de negociação o cumprimento do dever de diligência deve ser verificado sob a ótica da business judgment rule. No caso, porém, o Colegiado apontou que estaria em discussão o papel fiscalizatório da administração, que deveria considerar, assim, a razoabilidade e adequação dos esforços de fiscalização dos administradores.

Assim, o Colegiado destacou a necessidade de haver sinais de alerta para que os administradores adotassem medidas para se informar, investigar e agir para mitigar prejuízos.

Em concreto, o Colegiado destacou que o grupo econômico da companhia era formado por 60 sociedades, cabendo aos administradores um grande leque de atividades e decisões a serem tomadas, sendo que a controlada específica era de pouca relevância operacional para o grupo.

Em relação à política de investimento e demais normas internas, o Colegiado notou que durante o mandato dos diretores ela só era aplicável expressamente à companhia aberta e suas subsidiárias integrais, o que não era o caso da controlada em questão, não havendo ainda uma vedação total a investimento em ativos privados ou fundos administrados por entidade privada, desde que fosse em renda fixa. Para o Colegiado, porém, o investimento em outros ativos que não em renda fixa foi encoberto pela controlada e descoberto apenas após a investigação feita pela própria companhia, inexistindo sinais de alerta anteriores a este momento.

Destacou, ainda, que a companhia possuía um abrangente sistema de controles internos, monitorado por diversos órgãos e acompanhado por auditoria externa e interna, que não encontrou sinais de descumprimento da política.

Nesse contexto, o Colegiado absolveu os administradores da suposta violação à política de investimento, destacando o princípio da razoabilidade e o contexto fático e as medidas adotadas por eles para fiscalizar.

Em relação às demonstrações financeiras, o Colegiado julgou que as falhas não poderiam ser imputadas aos diretores, pois a primeira representação contábil inadequada do investimento ocorrera fora do período do mandato de um dos diretores, enquanto o outro teria direito de confiar nas informações financeiras recebidas ante a ausência de sinais de alerta.

Para o Colegiado, não se poderia atribuir aos diretores financeiros responsabilidade por falhas que não foram identificadas por gatekeepers que atuaram na elaboração desses documentos, observado que as ressalvas e ênfases só foram apresentadas depois que os dois diretores haviam deixado seus respectivos cargos.

Celebração de Termo de Compromisso - Abuso de direito de voto

O Colegiado da CVM aceitou proposta conjunta de termo de compromisso apresentada por administradores de companhia aberta, que figuravam também na qualidade de acionistas, acusados de votarem, indiretamente, na aprovação das próprias contas.

O processo administrativo sancionador teve origem em reclamação que questionou o exercício de voto dos administradores quando da aprovação das próprias contas na assembleia geral da companhia. Em síntese, levou-se a conhecimento da CVM que o mapa final de votação da assembleia demonstrou um volume relevante de votos favoráveis à aprovação das contas dos acionistas controladores.

Questionado, o Diretor de Relações com Investidores (“**DRI**”) da companhia argumentou que, pela distribuição do capital social, nenhum dos acionistas detinha a maioria das ações emitidas para poder aprovar sozinho as deliberações postas em assembleia. Sustentou, além disso, que as contas e as demonstrações financeiras foram aprovadas por parcela substancial do capital social da companhia, superando a participação dos principais acionistas, o que atestaria a legitimidade da deliberação questionada.

De acordo com a SEP, no entanto, os acusados detinham indiretamente a totalidade do capital de determinadas pessoas jurídicas acionistas da companhia e essas, por sua vez, detinham em conjunto uma participação equivalente a 44,35% do capital social quando da realização da assembleia. Nesse sentido, os acusados que eram, à



época, membros da administração, votaram indiretamente na aprovação das próprias contas, por meio da holding.

Quando instados a se manifestar, os acusados afirmaram que a holding seria um “centro de interesses autônomo” e que não seria possível afirmar que um ato da holding fosse um ato próprio de seus controladores. Além disso, ponderaram que a holding tinha governança própria, de modo que a decisão de voto das suas subsidiárias (dentre elas a companhia) era tomada exclusivamente pelos seus próprios diretores.

A área técnica afirmou, por sua vez, que a lei societária é clara ao proibir que o acionista administrador vote em situação em que haja conflito de interesses, como, por exemplo, a aprovação de suas próprias contas.

Ante o exposto, a SEP propôs a responsabilização dos acusados, que apresentaram uma primeira proposta de celebração de termo de compromisso no valor de R\$ 1,5 milhões para cada um. Diante do histórico dos proponentes e para desestimular práticas semelhantes, o Comitê de Termo de Compromisso (“**Comitê**” ou “**CTC**”) propôs o aprimoramento da proposta apresentada, com assunção de obrigação pecuniária no montante de R\$ 3 milhões para cada administrador.

Em reunião realizada em 2020, o Colegiado, contrariando manifestação inicial do parecer do Comitê, decidiu pela rejeição da proposta. À época, destacou-se que, independentemente do valor máximo das multas que, em tese, poderiam vir a ser aplicadas na eventual hipótese de condenação, a celebração de termo de compromisso não teria objetivo arrecadatório, de modo que o valor da proposta apresentada não afastaria outras considerações importantes ao caso. A esse respeito, ponderou-se que alguns dos argumentos de defesa ainda não restaram plenamente esclarecidos em precedentes anteriores sobre o tema, notadamente, à luz do histórico dos acusados e das circunstâncias que cercam o caso, além de ter sido sinalizado que, pelo estágio avançado em que o processo se encontrava, o encerramento pela via do termo de compromisso geraria reduzida economia processual.

Na sequência, os proponentes apresentaram pedido de reconsideração da decisão do Colegiado, que não foi conhecido por ausência dos requisitos regulamentares exigidos. Os acusados, então, majoraram a proposta em R\$ 500 mil (totalizando R\$ 6,5 milhões). O CTC, em observação à decisão do Colegiado, emitiu novo parecer contrário à proposta da companhia.



O Colegiado desta vez, porém, divergiu da posição do CTC e decidiu aceitar a proposta, restando vencida uma das diretoras, que acompanhou a posição do Comitê, de modo que os administradores se comprometeram a pagar R\$ 6,5 milhões ao todo.

Celebração de Termo de Compromisso - Autodenúncia de conselheiro que negociou em período vedado

O Colegiado da CVM aceitou proposta de termo de compromisso apresentada por conselheiro de administração de companhia aberta, previamente à instauração de processo administrativo sancionador.

O processo teve origem em autodenúncia referente à venda de ações de emissão da companhia, pelo administrador, em período vedado. O autodenunciante era membro do conselho de administração da companhia, sendo que ocupava este cargo por indicação de gestora de recursos de fundos de investimento. Não obstante, com a alienação das ações de emissão da companhia pela citada gestora, afirmou ter decidido se desfazer gradativamente da sua posição acionária, passando a vender essas ações mediante execução automática de ordens de venda conforme o ativo atingisse determinados níveis de valor.

Na autodenúncia, o administrador alegou que, em razão de mudança de data de reunião do conselho de administração e publicação de ITR, o preço do ativo teria atingido o patamar predeterminado, disparando a execução automática da ordem de venda em período vedado.

O processo foi enviado à Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários (“**SMI**”), a qual informou que tais operações, detectadas nas rotinas adotadas pela área, já haviam sido analisadas, não tendo sido encontrados indícios de uso indevido de informações privilegiadas.

Nesse sentido, o administrador inicialmente propôs a celebração de termo de compromisso, por meio do qual pagaria à CVM o valor de R\$ 30 mil, em parcela única, a título de indenização referentes aos danos difusos em teses causados na espécie. O Comitê, por sua vez, propôs o aprimoramento da proposta apresentada, com assunção de obrigação pecuniária no montante de R\$ 75 mil, tendo em vista precedentes balizadores – o que foi acatado pelo proponente.



O Colegiado da CVM, por sua vez, seguiu a recomendação favorável do CTC e aceitou a celebração do termo de compromisso.

Celebração de Termo de Compromisso - Negociação em período vedado por suposto erro na contagem do período de vedação antecedente à divulgação de ITR

O Colegiado da CVM aceitou proposta de termo de compromisso apresentada por diretor presidente de companhia aberta, previamente à instauração de processo administrativo sancionador, investigado por negociação de ações no período de 15 dias que antecedeu a divulgação de ITR.

O processo em questão foi instaurado pela SMI a partir da identificação de negociação de valores mobiliários da companhia pelo administrador no período. De acordo com a área técnica, os preços do ativo não se alteraram após a divulgação dos resultados, tendo sido mantida a valorização do papel. No mais, observou que o administrador já havia realizado outras operações com o papel em questão, com valores compatíveis com os negociados, descartando indícios de uso de informação privilegiada.

Em resposta, o administrador afirmou ter errado na contagem do prazo de 15 dias em que a negociação não seria permitida, tendo realizado as negociações sob o entendimento de que aquele dia não estaria incluído no período de proibição. Na sequência, apresentou proposta de termo de compromisso no valor de R\$ 50 mil, a título de indenização referente aos danos difusos causados na espécie.

O Comitê propôs o aprimoramento da proposta no montante de R\$ 127,5 mil, utilizando um novo balizamento para infrações, em tese, decorrentes de negociações realizadas em período no qual não seriam permitidas, quando não vislumbrada hipótese de insider trading, a qual foi aceita pelo acusado.

Ao cabo, o Colegiado, acompanhando a recomendação do Comitê, deliberou pela aceitação da proposta.

Celebração de Termo de Compromisso - Negociação em período vedado por parte de fundo de investimento com conselheiro de administração como cotista indireto

O Colegiado da CVM aceitou proposta de termo de compromisso apresentada por fundo de investimento, na qualidade de investidor de companhia aberta, previamente à instauração de processo administrativo sancionador. O investidor era um fundo exclusivo, cujo único cotista era outro fundo exclusivo que, por seu turno, possuía como cotista um membro do conselho de administração da companhia.

O processo teve origem em autodenúncia que informou à CVM a realização de negociação de valores mobiliários de emissão da companhia em período vedado, antes da divulgação de resultados pela companhia. A autodenúncia também sustentou que a mensagem eletrônica que alertava sobre o período vedado havia sido bloqueada e não entregue ao destinatário, tendo sido relatada também a adoção de medidas junto aos responsáveis pelo servidor de mensagens eletrônicas e de revisão de controles internos.

De acordo com a área técnica, não haveria indícios fortes e significativos de conhecimento de informações privilegiadas para se caracterizar a prática de insider trading. Desse modo, restringiu-se a discussão à negociação em período vedado (15 dias antes da divulgação do ITR).

O investidor apresentou proposta para celebração de termo de compromisso no valor de R\$ 40 mil reais. Em contrapartida, do mesmo modo que o caso acima, o CTC sugeriu o aprimoramento da proposta apresentada para o montante de R\$ 127,5 mil – tendo o investidor anuído com a contraproposta.

Nesse sentido, acompanhando o entendimento do CTC, o Colegiado da CVM aprovou a celebração do termo de compromisso.

Contatos para eventuais esclarecimentos:

ALESSANDRA ZEQUI

E-mail: azequi@stoccheforbes.com.br

DIEGO PAIXÃO VIEIRA

E-mail: dvieira@stoccheforbes.com.br

RICARDO PERES FREOA

E-mail: rfroa@stoccheforbes.com.br

DAPHNE MINERBO

E-mail: dminerbo@stoccheforbes.com.br

BRUNA BELLOTTO

E-mail: bcampos@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 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