

RADAR STOCHE FORBES - SOCIETÁRIO

DECISÕES RELEVANTES PROFERIDAS PELO COLEGIADO DA CVM

- Colegiado da CVM absolve administradores acusados de votar em deliberação sobre ação de responsabilidade contra eles próprios;
- Colegiado da CVM condena DRI por divulgação incompleta e intempestiva de fato relevante;
- Celebração de Termo de Compromisso - Falta de diligência em política de hedge; e
- Celebração de Termo de Compromisso - Divulgação intempestiva de fato relevante.

OUTRAS PUBLICAÇÕES RELEVANTES

- CVM apresenta orientações sobre Sociedades Anônimas do Futebol e o mercado de capitais; e
- CVM abre consulta pública sobre orientação técnica de contabilização de créditos de descarbonização.

DECISÕES RELEVANTES PROFERIDAS PELO COLEGIADO DA CVM

Colegiado da CVM absolve administradores acusados de votar em deliberação sobre ação de responsabilidade contra eles próprios

O Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários (“**CVM**”) absolveu membros do conselho de administração de uma companhia aberta acusados por terem votado, de modo indireto, contra a instauração de processo em face deles próprios em duas assembleias, em suposto conflito de interesses. A decisão representou alteração no posicionamento anteriormente adotado pela CVM em caso semelhante.

Nas assembleias em questão, um grupo de minoritários pretendia responsabilizar os administradores por aprovarem contratos com uma coligada, outra companhia aberta que tinha a mesma controladora, sem passar pelo conselho de administração. As ações de responsabilidade não foram aprovadas, em razão do voto contrário da acionista controladora. Os minoritários reclamaram para a CVM, porém, que a controladora não poderia ter votado, pois ela própria era controlada pelos conselheiros – que teriam, assim, votado indiretamente na matéria para se beneficiar.

A área técnica concluiu que não havia infrações relativas à aprovação e à celebração dos contratos, já que a diretoria seria competente para aprová-los. Porém, acusou os membros do conselho de administração de terem votado, indiretamente, em conflito de interesse, em linha com julgado anterior da CVM. Os conselheiros possuíam quotas de um fundo de investimento que controlava a sociedade controladora da companhia e direitos para decidir o seu voto.

Os administradores acusados, no entanto, foram absolvidos por maioria, com entendimento do Colegiado amparado principalmente na falta de fundamentação para que a companhia movesse a ação de responsabilidade.

Decisão do Colegiado

O Colegiado, com exceção do presidente da CVM, concordou que os conselheiros eram controladores indiretos e poderiam ser responsabilizados pelo voto da sociedade controladora da companhia. Para o presidente, a responsabilização pelo voto indireto deve ocorrer apenas em situações nas quais o veículo de voto existe para, ou principalmente para, fraudar a lei, o que não seria o caso.



Ao decidir o mérito, a maioria seguiu a tese do conflito de interesses substancial, [em linha com a posição que vem sendo adotada pelo Colegiado atual](#), com uma diretora defensora do conflito formal restando vencida. A absolvição foi baseada no voto do relator, tendo como principal motivo a falta de fundamento da ação de responsabilidade, o que convergiria os interesses da companhia e dos administradores em não movê-la.

O relator ponderou que existe efetivo impedimento de voto nas hipóteses expressamente previstas em lei, que são: (i) no laudo de avaliação dos bens do acionista a serem integralizados ao capital; (ii) nas contas do acionista que é também administrador; e (iii) nas matérias que o beneficiem de forma particular. Ou seja, bastaria a ocorrência de uma dessas hipóteses para que se configurasse o impedimento de voto. A lei também permite anular votos em conflito de interesses, mas nesta hipótese deveria ser avaliada a “substância” do voto, ou seja, se ele é de fato contrário ao interesse da companhia.

Para o relator, seria o caso do voto em ações de responsabilidade, pois a lei não prevê expressamente o impedimento desse voto, até porque o afastamento dos administradores (consequência da aprovação da matéria) indicados pelo controlador seria matéria de grande relevância. Ainda segundo o relator, a legislação previu um remédio para proteger minoritários: permitir ao acionista com mais de 5% do capital mover a chamada “ação derivada” por conta própria.

Por outro lado, observou que a deliberação da ação de responsabilidade sobre o próprio acionista seria matéria sensível, na qual se espera que vote em causa própria. Assim, defendeu que o ônus da prova caberia ao acionista, enquanto naquele processo os acusados teriam conseguido demonstrar que não era interesse da companhia mover a ação.

Colegiado da CVM condena DRI por divulgação incompleta e intempestiva de fato relevante

O Colegiado da CVM condenou diretor de relações com investidores (“**DRI**”) de companhia aberta acusado de divulgar atingimento de participação acionária relevante em outra sociedade de forma incompleta e intempestiva. Trata-se da primeira decisão da CVM sobre a necessidade de divulgação de celebração de instrumentos derivativos de liquidação financeira.

A companhia havia começado a montar posição acionária relevante em companhia de segmento complementar ao seu e, em um período de apenas três dias, partiu de uma posição de menos de 5% do capital social total da investida, montante não sujeito a divulgação nos termos da regulamentação em vigor, para mais de 20%. Ocorre que a informação sobre a estratégia de investimentos vazou na imprensa na manhã do terceiro dia e a companhia divulgou o fato relevante somente à noite.

A estratégia de investimento envolvia operação de financiamento com banco de investimento pela qual foram dadas ações da investida como garantia. Tal operação foi condicionada à aprovação do Conselho Administrativo de Defesa da Concorrência (“**CADE**”). Com o objetivo de mitigar os riscos da oscilação de preço das ações dadas em garantia, a companhia e o banco também contrataram opções de compra e venda de opções de liquidação meramente financeira (a chamada estrutura de *Collar*).

Por fim, o banco de investimentos realizou empréstimo de ações da sociedade investida com a finalidade de neutralizar a posição assumida, alienando-as à companhia aberta. Em seu fato relevante, a companhia aberta divulgou todas as aquisições de ações, mas não informou os derivativos contratados.

Em seu voto, o relator do caso considerou, em primeiro lugar, que o DRI assinou todos os documentos relevantes da operação e que, portanto, tinha plenas condições de divulgar a informação relevante assim que ela saiu do controle da companhia. Ainda, ressaltou que o fato relevante consistia na estratégia de investimentos da companhia e não no número exato de ações que ela alcançou após o final do pregão. Aliás, a falta de divulgação teria proporcionado à companhia negociar em assimetria de informações em relação ao mercado durante um pregão inteiro.

Em segundo lugar, o relator explicou que a divulgação da contratação de derivativos de liquidação financeira é necessária justamente porque tais ativos geram efeitos sobre a cotação das ações em que estão referenciados, uma vez que a contraparte tende a adquirir ou tomar emprestadas as ações para fins de proteção patrimonial, como efetivamente ocorreu no caso.

O Colegiado condenou o DRI à pena de R\$ 340 mil por divulgação intempestiva de fato relevante (já considerando, como atenuante, os bons antecedentes do acusado). Quanto à incompletude do fato relevante, por sua vez, o Colegiado

advertiu o DRI, ante a falta de precedentes sobre o tema e o fato de que a divulgação refletiu o número de ações adquiridas do banco em decorrência da estrutura de *Collar*.

Celebração de Termo de Compromisso – Falta de diligência em política de hedge

O Colegiado da CVM decidiu celebrar termos de compromisso com cinco membros do conselho de administração de companhia aberta acusados de falta de diligência em relação a política de hedge. Os conselheiros não teriam monitorado a política de forma adequada e não teriam implementado alterações propostas por consultoria externa.

A política de hedge chamou atenção da área técnica ao tomar conhecimento de operações de câmbio realizadas pela companhia depois de os controladores terem apresentado delação premiada em casos de corrupção. A CVM encontrou indícios de uso indevido de informação, mas, também, de violações aos deveres fiduciários de administradores em relação à aplicação da política de hedge da companhia, o que deu origem a esta nova linha de investigação.

A CVM descobriu que a companhia não tinha diretor estatutário de finanças, mas apenas um diretor não estatutário sem alçada sobre operações com derivativos, as quais se submetiam ao diretor de gestão de riscos. Ademais, soube que os operadores tinham seu bônus atrelado a resultado de suas operações em “livro próprio”.

Além disso, verificou-se que anos antes a companhia havia contratado consultoria que apontou justamente a falta de segregação entre os processos e atividades de operação de tesouraria e de gerenciamento de riscos, o que poderia gerar um conflito de interesses. O conselho de administração então registrou em ata que a companhia deveria adotar as medidas sugeridas pela consultoria. Porém, segundo um dos acusados, a segregação havia sido abandonada depois por não se mostrar eficiente. Os demais informaram apenas que ela tinha sido implementada e aparentemente não sabiam do abandono subsequente.

A área técnica avaliou ainda que a política de gerenciamento de riscos, que continha a política de hedge, não estava sendo cumprida também sob outras perspectivas. Por exemplo, não havia qualquer evidência de que uma comissão prevista na



política realizava os reportes necessários para o conselho de administração, incluindo as diretrizes de proteção e estratégias em instrumentos derivativos. Embora a política tivesse duração de um ano e devesse ser revisada anualmente, também não havia deliberação formal do conselho aprovando nova política ou revisando os seus termos. Ademais, a forma de atuação dos operadores – com bônus atrelado ao resultado das operações –, também violaria a política, que permitia apenas operações com derivativos para fins de *hedge*.

Assim, considerando que o conselho de administração não realizava o monitoramento ou a aprovação das operações com derivativos previstos na política, os conselheiros foram então acusados de violação ao seu dever de diligência no monitoramento da política de *hedge* e no implemento das alterações propostas pela consultoria.

Proposta de Termo de Compromisso

Intimidados, os conselheiros propuseram pagar o valor de R\$ 1,4 milhões cada um, totalizando R\$ 7 milhões. O Comitê de Termo de Compromisso (“**CTC**”), porém, propôs o aumento dos valores de pagamento para R\$ 1,68 milhão a 4,2 milhões, a depender do acusado, em razão do histórico de cada um, do momento em que atuaram no conselho e das acusações imputadas, somando R\$ 12,712 milhões. Os proponentes tentaram renegociar o valor para R\$ 11,248 milhões, mas o CTC decidiu reiterar a proposta, que acabou aceita. O Colegiado acompanhou o parecer do CTC e aprovou a celebração dos acordos com os conselheiros no montante total de R\$ 12,712 milhões.

Celebração de Termo de Compromisso – Divulgação intempestiva de fato relevante

O Colegiado da CVM aceitou proposta de termo de compromisso apresentada por DRI de companhia aberta, acusada de não divulgar tempestivamente fatos relevantes sobre a evolução de negociação para aquisição de ativos de outra companhia. O acordo já havia sido julgado no passado, tendo o Colegiado reprovado o termo de compromisso em valor menor do que o proposto pelo CTC.

O interesse da companhia em adquirir os ativos, objeto de concorrência, foi divulgado na imprensa, sem que a companhia divulgasse fato relevante, muito



embora outras duas interessadas o tivessem feito. Na sequência foram divulgadas novas matérias detalhando a negociação dos ativos. A companhia foi questionada pela CVM sobre a veracidade das notícias e respondeu em comunicado ao mercado que não havia prestado qualquer declaração à imprensa, a proposta era confidencial e as condições eram futuras e incertas.

Logo depois foi divulgada nova notícia sobre suposta vitória da companhia no processo competitivo, mas foi apresentado fato relevante esclarecendo que a companhia não havia sido notificada do resultado. Uma semana depois, nova notícia informou o resultado, levando a área técnica a questionar novamente a companhia, que confirmou o resultado em fato relevante no final do dia – a companhia, na ocasião, informou à CVM que tomara conhecimento da informação por meio da própria notícia e esperou a divulgação do fato relevante até o fim do pregão.

De acordo com a área técnica, a companhia permaneceu silente e, mesmo diante do detalhamento de informações sobre a aquisição que circulavam na mídia, houve uma demora em relação à divulgação dos fatos relevantes em pelo menos três oportunidades, indicando a perda de controle de informações relevantes sobre a evolução das tratativas.

Proposta de Termo de Compromisso

Acusada, a DRI apresentou uma primeira proposta de termo de compromisso na qual propôs pagar à CVM o valor de R\$ 300 mil. Diante do porte e dispersão acionária da companhia, de precedentes semelhantes e do histórico da proponente, o CTC propôs o aprimoramento da proposta apresentada, com assunção de obrigação pecuniária no montante de R\$ 1,02 milhões. O montante verificado considerou o valor base de R\$ 340 mil utilizado pelo Comitê em negociações similares, multiplicado por três, tendo em vista que a não divulgação tempestiva de fato relevante se deu em três momentos diferentes. A DRI acabou aceitando a proposta.

Por fim, o Colegiado da CVM seguiu a recomendação do CTC e aceitou o termo de compromisso.

OUTRAS PUBLICAÇÕES RELEVANTES

CVM apresenta orientações sobre Sociedades Anônimas do Futebol e o mercado de capitais

A CVM publicou em 21.08.2023 o Parecer de Orientação CVM nº 41/2023 (“**Parecer 41**”) com orientações para investidores e participantes do mercado sobre instrumentos do mercado de capitais disponíveis para as Sociedades Anônimas do Futebol (“**SAF**”).

Ressalta-se que as orientações da CVM são aplicáveis apenas às SAF que venham a acessar o mercado e/ou se registrar na CVM como companhias abertas e, portanto, sujeitar-se às regras da autarquia.

As SAF foram criadas pela Lei nº 14.193/2021 (“**Lei 14.193**”) e se submetem subsidiariamente ao regime das sociedades anônimas, podendo inclusive emitir valores mobiliários. O Parecer 41, portanto, inclui algumas formas de essas companhias acessarem o mercado de capitais, como por meio de distribuições públicas de valores mobiliários, emissão de debêntures específicas, as “debêntures-fut”, *crowdfunding*, securitização, etc.

Uma característica específica das SAF é que elas devem ter uma classe específica de ações ordinárias de titularidade dos clubes de futebol. A CVM informou que partirá do entendimento que essas ações não podem ser alienadas a terceiros e que irá analisar direitos conferidos a elas que não estejam previstos na Lei 14.193.

Outro destaque do Parecer 41 é a recomendação de que já na constituição da SAF haja a contratação de auditores independentes registrados para avaliação do ativo, muito embora a CVM só irá ter competência sobre a SAF quando ela acessar o mercado ou se registrar como companhia aberta.

O Parecer 41 elenca como um dos temas prioritários a governança corporativa. Em relação ao atendimento das exigências regulatórias da CVM, a autarquia destacou a importância de informar participações acima de 5% do capital social, de acordo

com as normas vigentes, que exigem a divulgação no formulário de referência e em comunicado, ao mesmo tempo que não se espera que a SAF e seus administradores

se manifestem sobre qualquer notícia ou boato produzidas no contexto esportivo, quando não se tratar efetivamente de fato relevante.

Em relação aos convênios obrigatórios com instituição pública de ensino previstos na Lei 14.193, os Programas de Desenvolvimento Educacional e Social, destacou a necessidade de divulgação ao mercado de informações sobre eles, incluindo a entidade, o prazo, o volume de recursos, prazo e datas de desembolso.

A íntegra do Parecer 41 pode ser acessado [aqui](#).

CVM abre consulta pública sobre orientação técnica de contabilização de créditos de descarbonização

Em 21.08.2023, a CVM abriu consulta pública do documento de Orientação Técnica 10 (“**OCPC 10**”) sobre créditos de descarbonização.

A minuta propõe que a OCPC 10 seja obrigatória para as companhias abertas. O objetivo da orientação é tratar dos requisitos básicos de reconhecimento, mensuração e evidenciação de créditos de descarbonização, a serem observados na originação, negociação e aquisição para cumprimento das metas de descarbonização.

A consulta pública está aberta para manifestações até o dia 20.10.2023 e pode ser acessada [aqui](#).

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

ADVOGADOS

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