

## RADAR STOCHE FORBES – SOCIETÁRIO

Maio 2021

### DECISÕES RELEVANTES PROFERIDAS PELO COLEGIADO DA CVM

#### Administrador absolvido de acusação por inconsistências nas divulgações de seu currículo

O Colegiado da CVM absolveu administrador acusado de falta de diligência por conta de informações incorretas constantes do seu currículo divulgado nos formulários de referência (“FRE”) de diversas companhias nas quais fora membro da diretoria e/ou do conselho de administração.

A investigação teve início após a veiculação de notícia na imprensa revelando que o administrador não havia concluído graduação em engenharia, ao contrário do que informava seu currículo no FRE de companhia em que era administrador. Ao questionar a companhia, a Superintendência de Relações com Empresas da CVM (“SEP”) verificou que essa informação havia sido inicialmente prestada pelo próprio administrador (que posteriormente esclareceu que na verdade não teria concluído o ensino superior). A SEP também identificou a mesma situação nos FRE de outras companhias abertas em que ele era administrador.

Em razão das inconsistências no seu currículo, a SEP o acusou de falta de diligência, em infração ao

artigo 153 da Lei n.º 6.404, de 1976 (“Lei das S.A.”), e de violar a obrigação prevista no artigo 14 da Instrução CVM nº 480, de 2009 (“ICVM 480”), pela qual o emissor deve divulgar informações verdadeiras, completas, consistentes e que não induzam o investidor a erro.

Ao analisar as particularidades dos casos e divulgações em cada companhia, o Colegiado da CVM absolveu o administrador considerando essencialmente o seguinte: (i) em parte dessas companhias, o currículo não estaria propriamente incorreto, informando apenas que ele “cursou engenharia”; (ii) em outras, concluiu que o administrador não poderia ser responsabilizado, pois o seu cargo não incluía atribuições relacionadas à divulgação do FRE e a acusação não demonstrou que ele efetivamente dera causa aos equívocos; e (iii) nos casos em que ele era efetivamente responsável pelo FRE, por exercer cargos de diretor de relações de investidores (“DRI”) e de diretor-presidente, avaliou que: (iii.1) a escolaridade não é uma informação que deve ser

obrigatoriamente fornecida no FRE – exige-se informar profissão e carreira –, o que demonstraria sua pouca relevância; e (iii.2) o próprio acusado alardeava publicamente não ter formação

universitária em entrevistas e até em sua autobiografia, fatos que contribuíam para reforçar que a informação não era relevante e nem havia sido omitida ou distorcida.

## **DRI condenado por prover informações insuficientes sobre redução de capital**

O Colegiado da CVM multou em R\$ 150 mil DRI de companhia aberta acusado de não disponibilizar informações suficientes ao mercado sobre redução de capital da companhia. Outros dois administradores e a acionista controladora foram absolvidos de acusação de desvio de finalidade e de abuso de poder de controle, respectivamente.

A acusação foi formulada no âmbito de uma proposta de redução de capital com entrega de ações de uma companhia fechada. Em sua acusação, a SEP ponderou que não havia “excesso de capital” nem recursos ociosos na companhia além dos necessários para execução de seu objeto social, não havendo justificativa societária para a operação, que seria na verdade uma cisão realizada de outra forma em prejuízo de parte dos acionistas.

Para a SEP, a operação seria irregular, por ter-se utilizado da redução de capital para cindir parte do patrimônio da companhia a uma companhia fechada. Na avaliação da SEP, os direitos assegurados aos acionistas de companhias abertas teriam sido materialmente afetados pela operação em relação a parcela do patrimônio da companhia. A SEP ponderou, ainda, que a estrutura da transação poderia não ser a mais favorável aos acionistas, tendo em vista eventuais restrições para investimento em companhias fechadas e a restrição de direitos que pudessem oferecer alternativas a esses investidores, como a sua retirada.

Nesse contexto, a SEP acusou o diretor presidente e membros do conselho de administração por desvio de finalidade, ao proporem à assembleia geral da companhia a aprovação em detrimento do direito dos acionistas, enquanto o controlador foi acusado por abuso de poder ao votar favoravelmente à proposta de redução de capital. Por fim, o DRI foi acusado por infração à Instrução CVM n.º 481, de

2009 (“ICVM 481”), por não ter fornecido todas as informações relevantes para que os acionistas pudessem tomar uma decisão.

Em sua decisão, o Colegiado apontou que a acusação confundia o patrimônio da companhia com seu capital social, observando que a decisão sobre o valor do capital não guarda relação com a situação patrimonial da companhia e que a avaliação do seu “excesso” é exclusiva da assembleia geral, assim como a conveniência e oportunidade de reduzi-lo.

O Colegiado reconheceu também a possibilidade em tese de redução de capital com entrega de bens *in natura*, incluindo ações de uma controlada, ainda que a questão tenha sido objeto de ponderações do relator e de voto de uma diretora, que realçaram o potencial de abuso em operações do tipo. Por outro lado, o Colegiado julgou não haver no caso indícios suficientes de qualquer abuso, inclusive tendo em vista o tratamento igualitário dos acionistas, verificado, por exemplo, pela manutenção da participação do controlador na companhia fechada.

O Colegiado ponderou também que não cabe à CVM avaliar a conveniência e oportunidade das decisões dos administradores e acionistas, sendo possível apenas avaliar a racionalidade dessa decisão, ante a ausência de indícios de irregularidades.

Especificamente em relação aos deveres do DRI, porém, o Colegiado lembrou que a ICVM 481 lhe exige prover à assembleia “quaisquer informações e documentos relevantes para o exercício do direito de voto”. No caso, o Colegiado avaliou que a companhia deveria ter fornecido no mínimo o

estatuto social e as demonstrações financeiras da controlada, razão pela qual o DRI deveria ser responsabilizado.

Tendo em vista bons antecedentes do DRI e a falta de causas para agravamento da penalidade, o Colegiado definiu a pena em multa de R\$ 150 mil.

### **DRI condenado por *insider trading*, não entrega dos formulários do art. 11 da ICVM 358 e omissão no FRE**

O Colegiado da CVM condenou DRI de companhia aberta a multas de R\$ 200 mil pela prática de *insider trading* e de R\$ 100 mil pelo não envio de formulários de valores mobiliários negociados pelos administradores, e a uma advertência por omissão no FRE.

O processo teve origem em investigação realizada pela SEP a partir da detecção de negociação de ações pelo DRI no período vedado de 15 dias que antecedeu a divulgação do formulário de informações trimestrais ("ITR"). Na sequência, a SEP verificou que o DRI não constava do campo 12.5/6 do FRE da companhia e que também não divulgara os formulários de valores mobiliários negociados pela administração previstos na Instrução CVM n.º 358, de 2002 ("ICVM 358") relativos ao mês em questão.

Em relação à acusação de *insider trading*, o Colegiado da CVM recordou que sobre a negociação de ações por administrador nos períodos vedados recai presunção relativa da existência de: (i) informação privilegiada; (ii)

relevância da informação; (iii) posse dela pelo administrador; e (iv) uso da informação para obter vantagem. No caso, porém, concluiu-se que além de não serem apresentadas informações suficientes para afastar a presunção, também ficou demonstrado que o resultado no ITR não divergira daquele conhecido pelo DRI nas prévias dos resultados.

Em relação a não entrega do formulário de negociação de valores mobiliários dos administradores e ao erro no campo 12.5/6 do FRE, por sua vez, o Colegiado reforçou o caráter objetivo de tais irregularidades, que haviam sido comprovadas (ainda que, no caso do FRE, não se vislumbrasse má-fé ou dolo, visto que o nome do DRI constava em outros campos do documento).

Na dosimetria da pena o Colegiado avaliou que as infrações seriam de natureza grave, mas considerou como atenuantes, quanto à omissão no FRE, a boa-fé do acusado e o fato de as omissões terem sido pontuais e sanadas na versão seguinte do documento.

### **Conselheiros condenados por falta de justificativa para determinação do preço de emissão de ações e diluição injustificada**

O Colegiado da CVM condenou membros do conselho de administração de uma companhia aberta com penalidade de multas, que variaram entre R\$ 85 mil a R\$ 225 mil, por terem submetido à deliberação da assembleia geral uma proposta de aumento de capital mediante subscrição de ações cuja justificativa para definição do preço de emissão das ações foi considerada inadequada.

Nos termos do artigo 170, §§ 1º e 7º da Lei das S.A., uma proposta de aumento de capital deve esclarecer as justificativas econômicas para definição do critério adotado para definição do preço de emissão, que não poderá ser fixado com diluição injustificada da participação dos antigos acionistas. O preço de emissão pode ser definido pela perspectiva de rentabilidade da companhia,

valor do patrimônio líquido da ação e/ou cotação de suas ações em bolsa de valores, admitido ágio ou deságio. As razões para definição do ágio ou deságio devem ser disponibilizadas.

No caso, o aumento de capital com emissão de ações foi proposto como forma de realização do acordo com credores da companhia após o seu processo de recuperação judicial. Assim, a proposta previa a possibilidade de os credores da companhia subscreverem novas ações a serem emitidas com o crédito devido por eles. O preço de emissão das novas ações (preferenciais e ordinárias), por sua vez, foi calculado a partir do preço médio de cotação das ações em bolsa, com deságio de 7,5% para as novas ações preferenciais e de 60% para as ações ordinárias (sendo este deságio justificado como uma motivação para que antigos acionistas exercessem seu direito de subscrição, tendo em vista principalmente a baixa liquidez). Os antigos acionistas poderiam ser diluídos em cerca de 93% se não exercessem seu direito de preferência na subscrição de novas ações. A assembleia geral aprovou a proposta de aumento de capital pela unanimidade dos presentes.

Ao analisar o caso, porém, a SEP considerou insuficiente as justificativas apresentada para a adoção do deságio, solicitando explicações sobre a fixação do preço de emissão das novas ações.

Em resposta, a companhia afastou a aplicabilidade dos demais critérios legais para fixação do preço de emissão de ações, e os administradores sustentaram que a escolha do critério foi feita em observância de seu poder discricionário, uma vez que o avaliaram como o mais adequado à situação

### **Celebração de termo de compromisso – Vazamento de informações à imprensa e oscilação atípica de ações**

O Colegiado da CVM aprovou a celebração de termo de compromisso no montante de R\$ 660 mil com DRI de companhia aberta acusado de não divulgar ao mercado informações relevantes sobre

da companhia e ele foi aprovado pela unanimidade dos acionistas presentes na assembleia.

Nesse contexto, a SEP propôs a responsabilização dos administradores pela falta de justificativa para a definição do critério de avaliação das ações da companhia e a diluição resultante.

Em relação à definição do preço de emissão das novas ações, o Colegiado ponderou que ela deveria ser justificada pormenorizadamente, realçando que o fato de a companhia ter ações cotadas em bolsa não significa que o critério baseado em seu preço seja o mais adequado, especialmente no caso, em razão da baixa liquidez das ações ordinárias. Assim, salientou que a companhia não era obrigada a adotar como critério a rentabilidade futura (outro critério possível, dado o patrimônio líquido negativo), mas deveria ao menos justificar pormenorizadamente a razão de não adotá-lo.

Em relação ao deságio, o Colegiado ponderou que ele deveria ser justificado exclusivamente com base nas condições de mercado, o que a companhia não teria feito – razão pela qual o Colegiado julgou que ocorrera diluição expressiva sem justificativa.

Na dosimetria das penas o Colegiado considerou a reincidência de um dos administradores na definição da pena-base e como atenuante os bons antecedentes de um dos conselheiros. Assim, as multas por diluição injustificada foram definidas entre R\$ 127,5 mil e R\$ 250 mil, enquanto as multas por falta de justificativa sobre a escolha do critério para definição do preço de emissão das ações variaram entre R\$ 85 mil e R\$ 150 mil.

oferta pública de distribuição de ações ante a divulgação de notícias sobre o assunto pela imprensa e a oscilação atípica do preço e do volume de ações negociadas da companhia.

A acusação teve origem em comunicado ao mercado em resposta a ofício enviado pela B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão (“B3”), no qual a companhia respondeu que não tinha conhecimento da existência de informação relevante que pudesse justificar a oscilação atípica de suas ações notada pela B3. Na ocasião, a companhia informou que não havia tomado decisão sobre a forma de capitalização que vinha avaliando.

Pouco menos de um mês depois, contudo, foi publicada uma reportagem sobre a oferta, incluindo detalhes como o seu valor e a possibilidade de distribuição secundária, o que se tornou objeto de novo ofício, dessa vez da SEP. Depois de três dias da reportagem a companhia divulgou fato relevante informando a aprovação do pedido de registro da oferta, além de comunicado ao mercado confirmando as informações da reportagem.

Para a SEP, apesar de a aprovação do pedido de registro da oferta ter se concretizado posteriormente, tendo em vista a oscilação no preço e no volume de ações, assim como as notícias sobre a oferta, o DRI deveria ter divulgado fatos relevantes imediatamente.

### **Celebração de termo de compromisso – Divulgação de projeções a analistas e agentes de mercado**

O Colegiado da CVM aceitou dois termos de compromissos, com valores de R\$ 300 mil e R\$ 345 mil, propostos por DRIs de duas diferentes companhias abertas, sendo uma delas controladora e a outra controlada, acusados de não divulgar fato relevante antes ou no mesmo momento da divulgação de informações relevantes a um grupo de analistas e agentes de mercado em evento conjunto das duas companhias.

Após uma reunião pública das companhias com analistas, a imprensa divulgou notícias de que as companhias traçavam “plano para dar um salto em três anos”, razão pela qual a SEP encaminhou ofícios questionando se as informações veiculadas na imprensa não constituiriam projeções ou fatos relevantes.

Juntamente com sua defesa, o DRI propôs a celebração de termo de compromisso prevendo o pagamento de R\$ 100 mil para encerrar o processo. O Comitê de Termo de Compromisso (“CTC”), por sua vez, ofereceu contraproposta de R\$ 600 mil, dos quais R\$ 400 mil seriam referentes à não divulgação de informação relevante, acrescidos em 50% pelo histórico do DRI de condenações na CVM.

Inicialmente, o proponente não aceitou a contraproposta e sugeriu o pagamento de R\$ 300 mil, obtendo parecer desfavorável do CTC, que foi acompanhado pelo Colegiado.

Depois de ter o seu termo compromisso original rejeitado, porém, o DRI ofereceu nova proposta pela qual se comprometeu a pagar o valor de R\$ 650 mil. O CTC sugeriu aumentar o valor para R\$ 660 mil, equivalente ao valor originalmente proposto pelo órgão, acrescido de 10% em razão de ser uma segunda proposta.

O DRI aderiu à contraproposta do CTC, obtendo parecer favorável do comitê. O Colegiado acompanhou o parecer e decidiu celebrar o termo de compromisso.

Em suas manifestações, as companhias informaram que a apresentação com tais informações havia sido arquivada no site da CVM como comunicado ao mercado, com acesso irrestrito para os acionistas e o mercado em geral. Afirmaram também que as informações apresentadas deveriam ser interpretadas como um “sonho de crescimento”, que seria uma tendência ou meta a ser buscada, e não projeções que deveriam ser previsíveis antecipadamente. As companhias também sustentaram que as informações constituiriam objetivos de cunho programático, o que seria diferente de projeções, por não envolverem indicadores financeiros.



Para a SEP, contudo, os objetivos programáticos das companhias eram na verdade projeções quantitativas e qualitativas, com números relativos a, por exemplo, aumento da base de clientes e da receita bruta em três anos, razão pela qual propôs a responsabilização dos DRIs pela não divulgação dessas informações como fatos relevantes.

Juntamente com sua defesa, os DRIs protocolaram proposta conjunta de termo de compromisso no valor de R\$ 250 mil para encerrar o processo

administrativo sancionador. O CTC, porém, avaliando o porte e dispersão acionária das companhias envolvidas propôs o pagamento de R\$ 300 mil para um dos DRIs e de R\$ 345 mil para o outro, tendo em vista que este último era reincidente, tendo os DRIs anuído a essa contraproposta.

Com isso, tendo em vista o parecer favorável do CTC, o Colegiado da CVM aprovou a celebração dos termos de compromisso.

### **Celebração de termo de compromisso – Oscilação atípica de ações**

O Colegiado da CVM aprovou a celebração de termo de compromisso no valor de R\$ 300 mil com DRI de companhia aberta acusado de não divulgar informação relevante em razão de oscilação atípica no volume e preço das ações de emissão da companhia.

O processo teve origem em comunicado ao mercado divulgado pela companhia, em atenção a ofício da B3, por meio do qual a companhia informou não ter conhecimento de quaisquer informações que deveriam ter sido divulgadas e poderiam ter causado oscilação percebida pela bolsa, sugerindo que ela poderia ter ocorrido em razão de fatos externos, como a eleição presidencial.

A SEP verificou, porém, que poucos dias antes o conselho de administração da companhia havia deliberado a renegociação de dívida com um credor, prevendo a quitação de dívida no montante de R\$ 420 milhões. A ata da reunião, porém, só foi divulgada depois do comunicado ao mercado, de forma concomitante a um fato relevante sobre a finalização da negociação.

Instado a se manifestar, o DRI à época dos fatos informou que as iniciações com credores teriam se iniciado antes mesmo do pedido de recuperação judicial, anos antes, e que o resultado da reunião do conselho de administração significava apenas uma expectativa de renegociação daquela dívida, sem garantia de conclusão. Inclusive, após a

realização da reunião a companhia e os credores teriam trocado diversas minutas do acordo, até sua aprovação. Assim, o DRI argumentou que a divulgação de fato relevante poderia gerar falsa expectativa no mercado. Por fim, reiterou que a oscilação poderia ter ocorrido em razão da oscilação do mercado durante as eleições.

A SEP, porém, verificou uma oscilação consideravelmente distinta do índice Ibovespa, uma valorização exponencial de 76% nos 18 dias que antecederam a divulgação do fato relevante sobre a conclusão do acordo com os credores. Avaliou ainda que, por mais que a renegociação não estivesse concluída, a probabilidade de ocorrência e a influência dessa negociação na decisão dos investidores tornava obrigatória a divulgação do referido fato relevante quando da oscilação atípica.

Intimado, o DRI apresentou defesa e propôs pagar R\$ 100 mil pelo encerramento do processo. O CTC fez contraproposta, considerando o porte e grau de dispersão da companhia, assim como o histórico do DRI, que já havia celebrado termo de compromisso por acusação semelhante, no valor de R\$ 300 mil, dos quais R\$ 250 mil referentes à conduta em si e R\$ 50 mil (20%), pelo histórico do proponente.

O DRI aceitou a contraproposta, obtendo parecer favorável do CTC para a celebração do termo de compromisso, acompanhado pelo Colegiado da CVM.

## Rejeição de Termo de Compromisso – Descumprimento do número mínimo de membros da diretoria

O Colegiado da CVM deliberou rejeitar a celebração de termo de compromisso com membros do conselho de administração e DRI de companhia aberta pré-operacional, acusados de determinadas condutas relacionadas à eleição de uma diretora, que se tornara sem efeito.

O processo teve origem em reclamação apresentada por uma ex-funcionária da companhia, que alegava ter seu nome divulgado no quadro de diretores da companhia sem que tivesse tomado posse no cargo e que tal informação não fora retificada após transcorrido o prazo para assinatura do termo de posse.

Em sua investigação, a SEP verificou que o cargo de diretora havia sido oferecido à ex-funcionária e que o conselho de administração a elegeu, mas ela não chegou a assinar o seu termo de posse no período de 30 dias seguintes à nomeação, como previsto no artigo 149, *caput*, e § 1º da Lei das S.A., tornando a nomeação sem efeito.

Nesse sentido, a área técnica considerou que a companhia manteve desde antes da eleição da ex-funcionária até a lavratura do termo de acusação apenas uma diretora, em infração ao mínimo de dois exigido pelo artigo 143 da Lei das S.A..

A SEP verificou ainda que o nome da ex-funcionária constava como membro da diretoria nos FRE da companhia até a formulação da acusação e que a DRI não havia informado ao mercado que a

nomeação da ex-funcionária ao cargo de diretora havia ficado sem efeito.

Intimidados, os membros do conselho de administração e a DRI apresentaram defesa e protocolaram propostas de termo de compromisso. A DRI se propôs a: (i) publicar fato relevante corrigindo a informação em relação à reclamante, (ii) pagar dois salários mínimos; e (iii) se comprometer a não incidir novamente no ilícito. Já os membros do conselho de administração propuseram: (i) recompor o quadro de diretores estatutários no prazo de 30 dias contados da celebração do termo de compromisso; (ii) pagar conjuntamente R\$ 10 mil; e (iii) se comprometer a não incidir novamente no ilícito.

O CTC, porém, decidiu elaborar parecer contrário à proposta ao entender que o caso exigia um posicionamento paradigmático do Colegiado em razão de diversas irregularidades na companhia, como a mora no envio de documentos, cancelamento de registro de listagem na B3 por descumprimento aos regulamentos da bolsa e longo histórico de processos administrativos, além da divulgação da renúncia dos administradores que não foram eleitos e da única diretora que sobrara, sem recomposição da diretoria até então.

O Colegiado acompanhou o parecer do CTC, rejeitando a celebração do termo de compromisso com os acusados.

## Contatos para eventuais esclarecimentos:

ANDRÉ STOCHE

E-mail: [astocche@stoccheforbes.com.br](mailto:astocche@stoccheforbes.com.br)

FERNANDA CARDOSO

E-mail: [fcardoso@stoccheforbes.com.br](mailto:fcardoso@stoccheforbes.com.br)

ALESSANDRA ZEQUI

E-mail: [azequi@stoccheforbes.com.br](mailto:azequi@stoccheforbes.com.br)

FLAVIO MEYER

E-mail: [fmeyer@stoccheforbes.com.br](mailto:fmeyer@stoccheforbes.com.br)

RICARDO PERES FREOA

E-mail: [rfroa@stoccheforbes.com.br](mailto:rfroa@stoccheforbes.com.br)

FABIANO MILANI

E-mail: [fmilani@stoccheforbes.com.br](mailto:fmilani@stoccheforbes.com.br)

DIEGO PAIXÃO VIEIRA

E-mail: [dvieira@stoccheforbes.com.br](mailto:dvieira@stoccheforbes.com.br)

**STOCHE FORBES**

A D V O G A D O S

O Radar Stocche Forbes – Societário e Companhias Abertas tem por objetivo informar nossos clientes e demais interessados sobre os principais temas questão sendo discutidos atualmente nas esferas administrativa e judicial, bem como as recentes alterações legislativas em matéria societária.

Esse boletim tem caráter meramente informativo e não deve ser interpretado como um aconselhamento legal.

[www.stoccheforbes.com.br](http://www.stoccheforbes.com.br)