

EDIÇÃO 110

RADAR **SF**

Apresentamos a 110ª edição do Radar Stocche Forbes – Societário e Companhias Abertas, um informativo mensal elaborado pelo departamento societário e de companhias abertas do Stocche Forbes Advogados, que tem por objetivo informar nossos clientes e demais interessados sobre os principais temas em discussão nas esferas administrativa e judicial, bem como as recentes alterações legislativas e regulamentares em matéria societária.



NOTÍCIAS CVM

CVM edita a Resolução nº 244 e revoga a obrigatoriedade de divulgação de informações financeiras relacionadas à sustentabilidade pelas companhias abertas

A Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) editou a Resolução CVM nº 244 (“RCVM 244”), que reforma a Resolução CVM nº 193 (“RCVM 193”), norma que disciplina a elaboração e a divulgação de informações financeiras relacionadas à sustentabilidade com base nos padrões do Comitê Brasileiro de Pronunciamentos de Sustentabilidade (“CBPS”) e do International Sustainability Standards Board (“ISSB”). A finalidade central da reforma é conferir maior flexibilidade ao regime de adoção desses padrões, preservando a transparência e a comparabilidade decorrentes da observância das normas contábeis, mas resguardando a liberdade das entidades para avaliar os custos e os benefícios envolvidos na decisão sobre como empregar os recursos dos investidores.

A alteração de maior relevo consiste na revogação da obrigatoriedade que a redação original da RCVM 193 impunha às companhias abertas após um período inicial de adoção voluntária. Com a mudança, o regime aplicável às companhias abertas passa a se aproximar daquele já previsto para os fundos de investimento e as sociedades securitizadoras, para os quais nunca houve previsão de adoção compulsória do reporte de informações de sustentabilidade nos padrões contábeis.

Foi mantida a exigência de observância do padrão contábil internacional. As companhias que optarem por divulgar informações financeiras de sustentabilidade estarão obrigadas a observar as normas do CBPS e do ISSB, de modo a preservar a confiabilidade e a comparabilidade dessas publicações.

Por outro lado, as companhias que entenderem que a adoção não é adequada aos seus negócios ficam desobrigadas de reportar, devendo apenas divulgar essa opção por meio de comunicado ao mercado, em modelo de “pratique ou explique”.

A companhia que optar pela divulgação voluntária fica obrigada a mantê-la por, no mínimo, três exercícios sociais consecutivos. A eventual decisão de descontinuar o reporte voluntário deve ser comunicada ao mercado no exercício anterior ao da interrupção.

Segundo a CVM, as mudanças buscam aperfeiçoar o modelo de adoção voluntária e resguardar a eficiência decisória dos participantes do mercado, sem prejuízo da transparência e da comparabilidade asseguradas pela padronização contábil.

A íntegra da RCM 244 pode ser acessada [clicando aqui](#).

Voto-vista propõe condenação em PAS envolvendo ex-DRI de companhia aberta, mas julgamento é suspenso

O caso tem origem na crise de credibilidade enfrentada por uma companhia aberta no início de 2020, quando um relatório crítico de gestora de recursos provocou forte oscilação no preço de suas ações. Nesse cenário de instabilidade, o presidente do conselho de administração — indicado por acionista titular de ação de classe especial (“*golden share*”) — apresentou pedido de renúncia ao cargo. A partir da forma como a companhia lidou com essa renúncia, com um programa de recompra de ações então em curso e com o pagamento de bônus a executivos, a Superintendência de Processos Sancionadores (“**SPS**”) formulou quatro acusações contra o ex-diretor vice-presidente executivo, financeiro e de relações com investidores (“**DRI**”) e uma acusação contra o ex-diretor presidente, relativa apenas ao episódio dos bônus. Em sessão anterior, o relator votara pela absolvição integral de ambos; o julgamento foi suspenso por pedido de vista e, retomado, o diretor substituto apresentou voto-vista divergindo parcialmente, como exposto a seguir.

No episódio da renúncia, apurou-se que o DRI foi informado, internamente, da intenção de saída do conselheiro com quase uma semana de antecedência — inclusive sobre os trâmites necessários para formalizá-la perante o acionista que o havia indicado. Divulgada a notícia pela imprensa, a companhia publicou comunicado ao mercado que, na minuta original preparada pela área jurídica, apenas informava não ter recebido comunicação formal sobre o assunto; o próprio DRI, contudo, alterou o texto para nele inserir negativa categórica da existência de qualquer pedido de renúncia. Dias depois, a renúncia se confirmou. O relator votou pela absolvição, por entender que não havia prova incontroversa de que o DRI já soubesse da renúncia no momento da divulgação, e que o episódio, de todo modo, não configuraria fato relevante. O voto-vista divergiu quanto às duas premissas: para ele, depoimentos convergentes de gerentes da companhia, do próprio conselheiro renunciante e do então diretor presidente comprovavam a ciência prévia do DRI, de forma autônoma às provas desentranhadas do processo; e a saída de um conselheiro indicado por acionista com prerrogativas especiais, em meio a uma crise de confiança, já era informação relevante pelo simples potencial de influenciar a decisão dos investidores, independentemente do impacto que viesse, de fato, a produzir. Votou, assim, pela condenação do DRI por divulgar informação falsa ao mercado.

No episódio da recompra, o conselho de administração autorizara um programa de até aproximadamente 42 milhões de ações, mas limitara a atuação imediata da diretoria a 5 milhões, condicionando qualquer ampliação a nova autorização. Ainda assim, a diretoria — sob condução do DRI, que participara da própria reunião em que o limite fora fixado — adquiriu 7,85 milhões de ações, quase 3 milhões acima do teto, sem retornar ao conselho para ampliá-lo. O relator absolveu o acusado por entender que o descumprimento de uma diretriz do conselho configuraria, no máximo, excesso de poder, e não quebra do dever de lealdade, à falta de prova de que o administrador buscasse benefício próprio ou de terceiros. O voto-vista divergiu: os limites fixados pelo conselho são parâmetros vinculantes, não meras recomendações, e o dever de lealdade não pressupõe vantagem pessoal — basta a preterição consciente do interesse social, caracterizada sempre que o administrador tem ciência inequívoca do limite e, ainda assim, decide conscientemente contrariá-lo. Por essa razão, votou pela condenação do DRI também nesse ponto.

Já os bônus questionados foram pagos a executivos no contexto da alienação de participações em shopping centers e de uma subsidiária, e somaram cerca de R\$ 40 milhões recebidos pelo próprio DRI — mais do que o teto global de remuneração de toda a administração da companhia, de aproximadamente R\$ 31 milhões, aprovado pelos acionistas para o mesmo período. Os valores foram pagos por uma subsidiária integral, na qual o DRI não ocupava cargo, por meio de conta bancária que sequer constava da contabilidade oficial. O relator absolveu DRI e diretor presidente, por entender que os pagamentos corresponderiam a contraprestação por serviços prestados nas operações de desinvestimento, e que a ausência de aprovação societária configuraria, no máximo, excesso de poder. O voto-vista manteve a absolvição do diretor presidente, por ausência de indícios de que tenha se beneficiado ou participado ativamente da decisão, mas divergiu quanto ao DRI: a competência para fixar a remuneração de administradores é privativa da assembleia geral, essa competência não se contorna pelo simples trânsito dos valores por uma subsidiária, e o uso da estrutura societária nesses termos já caracteriza, por si, ato de liberalidade em prejuízo do patrimônio social. Votou, assim, pela condenação do DRI também por essa conduta — mantendo, com o relator, a absolvição de ambos os acusados quanto à quarta acusação, de divulgação seletiva de informações, por insuficiência das provas remanescentes após o desentranhamento de elementos obtidos em investigação criminal posteriormente anulada.

Na dosimetria, o voto-vista invocou os princípios da proporcionalidade e da razoabilidade, a gravidade das condutas e os impactos sobre a credibilidade do mercado e o patrimônio

social para propor: multa de R\$ 600.000,00 pela informação falsa, correspondente ao valor máximo da faixa aplicável a essa infração pela Resolução CVM nº 45; multa de aproximadamente R\$ 40 milhões pela liberalidade, equivalente a uma vez a vantagem econômica auferida; e inabilitação temporária por 15 anos para o exercício de cargo de administrador ou de conselheiro fiscal de companhia aberta, pela inobservância do limite de recompra.

Novo pedido de vista suspendeu a sessão, e o julgamento permanece em curso. Mesmo sem desfecho, a divergência já revela duas questões de fundo relevantes para administradores de companhias abertas: até que ponto a inobservância consciente de um limite fixado pelo conselho de administração pode configurar quebra do dever de lealdade, e não apenas excesso de poder; e se pagamentos feitos por uma subsidiária a administradores da controladora se submetem ao limite global de remuneração aprovado pelos acionistas desta última.

Colegiado da CVM condena administradores de companhia por descumprimento de obrigações periódicas e realização intempestiva de assembleias gerais ordinárias

O Colegiado da CVM condenou, por unanimidade e acompanhando o voto da Diretora Relatora, seis administradores de companhia aberta, no âmbito de PAS instaurado pela Superintendência de Relações com Empresas (“SEP”) para apurar o descumprimento das obrigações de elaboração e encaminhamento de informações periódicas à CVM, bem como a não realização de Assembleia Geral Ordinária (“AGO”) no prazo legal.

O registro da companhia chegou a ser suspenso de ofício, em razão do descumprimento de obrigações periódicas por mais de doze meses, e posteriormente cancelado — o que não afasta a responsabilidade da companhia nem de seus administradores pelas irregularidades praticadas enquanto o registro esteve ativo.

Foram apuradas quatro condutas dos administradores. A primeira consistiu na não elaboração e no envio intempestivo das demonstrações financeiras dos exercícios sociais findos em 31.12.2022 e 31.12.2023. A segunda correspondeu ao envio intempestivo do edital de convocação e da ata das assembleias gerais ordinárias referentes a esses exercícios. A terceira envolveu o envio intempestivo dos dados cadastrais atualizados relativos aos exercícios de 2023 e 2024. A quarta dizia respeito à realização intempestiva das próprias assembleias gerais ordinárias. As três primeiras condutas foram imputadas aos diretores da companhia à época dos fatos, e a última, aos membros de seu conselho de administração.

No voto condutor, a Relatora afastou os argumentos de defesa e reafirmou entendimentos de interesse geral para os emissores de valores mobiliários. Consignou que a infração decorrente do descumprimento de obrigações informacionais possui natureza objetiva, bastando, para a sua caracterização, a verificação da não apresentação tempestiva das informações exigidas, independentemente da demonstração de dolo, de intenção de omitir informações à autarquia ou de efetivo prejuízo a investidores, circunstâncias que repercutem apenas na dosimetria da penalidade.

Assentou, ainda, que a alegada crise financeira e operacional enfrentada pela companhia após a pandemia, argumento utilizado pela defesa, acompanhada da redução de seu quadro funcional, não flexibiliza o regime regulatório aplicável, subsistindo o dever de manter mecanismos mínimos de governança e compliance. No mesmo sentido, a regularização posterior das pendências, cujos documentos foram encaminhados à CVM apenas em outubro de 2025, não caracteriza a perda de objeto do processo sancionador, sendo valorada tão somente como circunstância atenuante — até porque o rigor informacional exigido pela CVM não se abranda por particularidades da situação regulatória de uma companhia.

Quanto à autoria, o Colegiado aplicou o entendimento consolidado de que, ausente designação estatutária de diretor específico, a responsabilidade pela elaboração e pelo envio das informações periódicas à CVM recai sobre a integralidade da diretoria, inclusive na hipótese de inexistência de diretor de relações com investidores.

Na dosimetria, o Colegiado considerou como agravante a reiteração das infrações, praticadas em mais de um exercício social, e como atenuantes os bons antecedentes dos acusados, a baixa lesividade da conduta, decorrente da ausência de valores mobiliários em circulação, e a regularização posterior das pendências.

À luz desses critérios, o Colegiado fixou multas individuais de R\$ 91.000,00 para um dos acusados, de R\$ 70.000,00 para cada um de três acusados e de R\$ 21.000,00 para cada um dos dois demais, somando mais de R\$ 270.000,00. Da decisão cabe recurso, com efeito suspensivo, ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional.

SRE suspende oferta pública de aquisição de controle de companhia aberta por tratamento não equitativo entre acionistas

No mesmo dia em que anunciou oferta pública para aquisição do controle de uma companhia aberta (“OPA”), o ofertante celebrou também, com acionistas titulares de aproximadamente 26% do capital da companhia, contrato privado de compra e venda de ações a R\$ 24,00 cada — um real a mais do que o preço de R\$ 23,00 oferecido, na oferta pública, aos demais acionistas, e sem sujeição ao rateio a que estes estariam sujeitos. A eficácia e a liquidação desse contrato privado, por sua vez, foram atreladas ao sucesso da própria oferta pública. Diante disso, a Superintendência de Registro de Valores Mobiliários (“SRE”) suspendeu a OPA, por até 30 dias, após o ofertante não sanar, no prazo fixado, as irregularidades apontadas pela área técnica nessa estrutura.

Para a área técnica, o contrato privado e a oferta pública não podiam ser tratados como iniciativas independentes: por terem sido celebrados no mesmo dia, dentro do período da oferta, e por terem sua liquidação reciprocamente condicionada, formavam, na prática, uma operação única, sujeita, em conjunto, ao regime da Resolução CVM nº 215. Assim entendida, a operação violava o tratamento equitativo devido a todos os destinatários de uma oferta de aquisição de controle — que pressupõe um preço uniforme, ressalvadas as hipóteses legais de diferenciação —, na medida em que assegurava a parte dos acionistas um preço mais vantajoso e livre do risco de rateio que os demais teriam de suportar. A área técnica apontou, ainda, que a condicionalidade da liquidação do contrato ao êxito da OPA impedia que se considerasse comprovada, para os fins do art. 257, §2º, da Lei nº 6.404/76, a propriedade das ações nele referidas — tratando-se, até a conclusão da oferta, de mera expectativa de aquisição. A suspensão não alcança a validade do contrato em si, mas a forma como foi combinado com a oferta pública.

Durante a suspensão, o ofertante pode sanar as irregularidades apontadas ou apresentar recurso ao Colegiado da CVM, nos termos da Resolução CVM nº 46; não o fazendo, a SRE poderá determinar a retirada da oferta e o cancelamento do leilão — cuja suspensão já foi solicitada à entidade administradora do mercado organizado — e do respectivo registro. O caso ilustra a atenção da área técnica a estruturas que combinem aquisições privadas e ofertas públicas com condições distintas para acionistas da mesma companhia, e permanece em aberto.

STF homologa plano de reestruturação da atividade fiscalizatória da CVM em ação sobre a taxa de fiscalização

O Supremo Tribunal Federal (“STF”) homologou o plano de reestruturação da atividade fiscalizatória da CVM apresentado pela União no âmbito da Ação Direta de Inconstitucionalidade nº 7.791/DF. A ação, proposta por partido político, questiona dispositivos da Lei nº 14.317/2022, que disciplina a taxa de fiscalização dos mercados de títulos e valores mobiliários, sob o argumento de que a retenção dos recursos arrecadados — sem a correspondente destinação à autarquia — compromete a sua capacidade de supervisão. Ao apreciar o pedido, o Ministro relator identificou problemas na estrutura de pessoal e na capacidade operacional da CVM e, em medida cautelar, determinou a destinação de ao menos 70% da arrecadação da taxa à autarquia e a elaboração, pela União, com participação direta da CVM, de plano de reestruturação da atividade fiscalizatória.

O plano foi apresentado em duas rodadas: a primeira versão foi homologada apenas parcialmente, com ajustes determinados pelo relator quanto ao reforço de pessoal — inclusive no próprio Colegiado — e a metas de julgamento; a versão ajustada foi definitivamente homologada. Entre as medidas previstas estão a triagem do estoque de cerca de 1.500 processos represados — da qual já resultou a identificação de 30 processos com potencial sancionador —, a realização de mutirões e forças-tarefa de julgamento até dezembro de 2026, e a criação de fórum permanente entre a CVM e o Banco Central do Brasil para mapeamento de sobreposições regulatórias. Segundo estimativa apresentada pela União, espera-se o julgamento de 40 PAS ao longo do segundo semestre de 2026.

A novidade interessa a todas as companhias abertas e demais participantes sujeitos à supervisão da CVM — e não apenas àquelas com processos em curso: além da aceleração dos julgamentos represados, a triagem do estoque tende a resultar em novas acusações, e o reforço estrutural da autarquia aponta para a intensificação da supervisão e da atividade sancionadora nos próximos ciclos, encerrando o período de baixa atividade decisória que marcou os últimos meses.



STOCHE FORBES

**Contatos para eventuais
esclarecimentos:**

ALESSANDRA ZEQUI
E-mail: azequi@stoccheforbes.com.br

BRUNA BELLOTTO
E-mail: bcampos@stoccheforbes.com.br