



A Responsabilidade dos Administradores e o Mercado de Capitais

Gustavo Gonzalez

19 de março de 2014

**As opiniões contidas nesta
apresentação são de exclusiva
responsabilidade do autor e não
devem ser interpretadas como
posições oficiais da Comissão de
Valores Mobiliários (CVM)**

- 1) Competência e atividade sancionadora da CVM**
- 2) Deveres impostos pela Lei das S.A.**
- 3) Precedentes CVM**

- **Para assegurar o cumprimento da lei e coibir abusos, a Lei 6.385/76 atribuiu à CVM competência para apurar atos ilegais de administradores mediante processo administrativo (art. 9º, inciso V).**
- **A finalidade dessa competência sancionadora da CVM é proteger os investidores (art. 4º, inciso IV, b) e, por consequência, desenvolver o mercado.**

- **No exercício dessa função, é logicamente importante que a CVM exerça a sua função de maneira adequada – identificando condutas ilegais e punindo de maneira exemplar os administradores que cometem abusos.**
- **Por isso, o constante aprimoramento das atividades de *enforcement* da CVM é uma prioridade.**
- **Em 2008, com a criação da SPS houve uma expressiva melhora da estrutura sancionadora da CVM. Em função de uma maior especialização e experiência:**
 - ✓ a área reduziu o tempo médio de instrução de processos (enquanto a média histórica é de 422 dias, até outubro, a média de 2013 era de 123 dias).
 - ✓ maior eficácia das acusações formuladas (enquanto que antes da criação da SPS em torno de 23% das acusações resultavam em condenações, hoje esse número supera 50%).

- No início do ano a CVM realizou seu Planejamento Estratégico para ao próximos anos.
- Um dos resultados foi a criação de Grupo de Trabalho específico voltado para o aprimoramento da atividade de *enforcement*. Hoje o Grupo está fazendo um trabalho de mapeamento da situação, com o objetivo de identificar mais claramente onde estão os problemas, para que, em seguida, possa estudar projetos concretos de melhoria.

PROCESSOS ADMINISTRATIVOS SANCIONADORES					
Indicadores	2010	2011	2012	2013	2014
RITO ORDINÁRIO (IA + TA)					
<i>PAS Formulados (instaurados)</i>	67	52	73	95	13
<i>PAS Julgados pelo Colegiado</i>	45	24	25	56	4
<i>PAS Arquivados por Termo de Compromisso</i>	20	20	13	27	0

- Julgamentos de PAS relacionados aos deveres dos administradores

	2009	2010	2011	2012	2013
Lei 6404, art. 153 - Dever de Diligência	2	3	3	3	4
Lei 6404, art. 154 - Desvio de Poder	0	1	1	0	3
Lei 6404, art. 155 - Dever de Lealdade	0	0	0	0	3
Lei 6404, art. 156 - Conflito de Interesses	0	0	0	0	2
Lei 6404, art. 157 - Dever de Informar	1	0	0	0	1
ICVM 358 - Não Divulgação de Fato Relevante	8	5	6	3	9
ICVM 358 - Insider	3	5	4	5	4

- Diretores

- Representação legal da Companhia
- Execução das deliberações do CA e Assembleia
- Elaboração das demonstrações financeiras



- Conselheiros de Administração

- Eleger, destituir e fiscalizar os Diretores
- Manifestar-se sobre relatório da administração, contas da diretoria e convocar AGO



- **Dever de Diligência** (art. 153, LSA)
- **Dever de cumprimento das finalidades da companhia** (art. 154, LSA)
- **Dever de Lealdade** (art. 155, LSA)
- **Dever de evitar situações de conflito de interesses** (art. 156, LSA)
- **Dever de Informar** (art. 157)



- PAS RJ 2005/1443

- **Decisão importante!** Delimitação clara de cada um dos deveres fiduciários e de como esses se relacionam, enunciação de forma clara da regra da decisão negocial...
- **Questão chave do PAS:** Avaliar se determinadas operações societárias haviam sido realizadas para que os acionistas preferencialistas não adquirissem direito de voto em razão do não pagamento de dividendos, mantendo “o controlador no controle”.
- **Argumento de Defesa:** Caso os controladores perdessem o poder de dirigir a companhia, haveria o risco de perda das concessões em razão de mudança de controle.

- PAS RJ 2005/1443 - Decisão

- “(...) creio ser necessário (...), verificar, primeiro, se a administração agiu diligentemente para averiguar se essas possibilidades eram reais, confirmando o entendimento da ANEEL (...) sobre o assunto. (...) o direito de voto das ações preferenciais surge após o final do terceiro exercício consecutivo sem pagamento de dividendo. No caso da Companhia, a administração, ainda em 2001, em seu Plano Estratégico para os anos de 2002-2004, já previa que nem em 2002 nem em 2003 seriam pagos dividendos. Ou seja, a possibilidade da concessão de direito de voto aos acionistas preferenciais já era, se não previsível e antecipável, muito provável, com base em informações produzidas pela própria administração”.

- PAS RJ 2005/1443 - Decisão

- “(...) Se a administração da Companhia acreditava que poderia haver perda da concessão, que faria com que a Companhia deixasse de perseguir seu objeto social, por quê isso não foi analisado durante todo o período em que não foram gerados resultados para o pagamento de dividendos? Por quê não constou em nenhuma ata de reunião do conselho nos três anos? Por quê surgiu apenas nos últimos meses antes das deliberações para se evitar o direito de voto dos acionistas preferenciais? Por quê não se consultou a ANEEL com antecedência? Justifica-se, de algum modo, a afirmada "percepção de risco"? Parece-me que não. Se o assunto fosse tão importante e não só uma desculpa para a conduta da administração, visando a alterar os direitos dos acionistas preferenciais, essa discussão deveria ter ocorrido antes.”

- Como demonstrar o BJR?

- **Processo PAS CVM nº RJ2008/9574, julgado em 27.11.12, Diretora-Relatora Ana Novaes:**

“Ao analisar uma acusação com base no dever de diligência, o ideal seria que o regulador pudesse analisar o processo que levou os administradores da companhia a tomarem determinada decisão. A CVM vem reforçando este entendimento, sendo exemplo claro disto o Parecer de Orientação Nº 35. Assim, quando o objeto da decisão é, por exemplo, particularmente complexo, controvertido, ou envolvendo partes relacionadas, é parte do dever de diligência dos administradores mostrarem que tomaram uma decisão de boa-fé e no melhor interesse da companhia”.

- Como demonstrar o BJR?

- **Processo PAS CVM nº RJ2008/9574, julgado em 27.11.12, Diretora-Relatora Ana Novaes:**

“Uma simples ata de Conselho resumida informando que tal decisão foi tomada pode não ser suficiente para provar diligência. É preciso que haja alguma documentação de suporte. Evidentemente, esta orientação deve ser seguida com bom senso pelas companhias em função de seu porte e da complexidade da situação concreta de forma a não travancar as decisões de uma companhia.”

- **Diretor Superintendente da Telemig foi acusado de não agir com a diligência que exige a Lei das S.A.**
- **O mesmo era responsável pela área de marketing, e foram verificadas determinadas falhas nos procedimentos de autorização de despesas publicitárias**
- **A área era supervisionada pelo Diretor, e diretamente conduzida por subordinados – por isso, nesse caso, foi avaliado se os controles internos implementados pela companhia eram ou não suficientes**



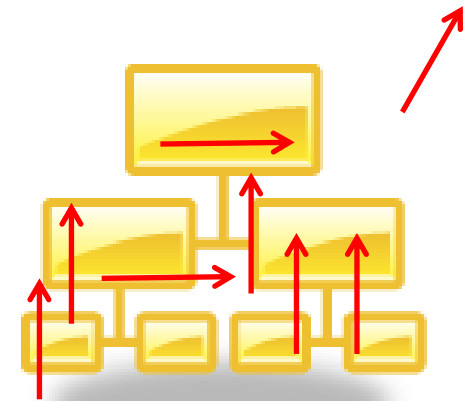
- Em seu voto, o Diretor Otavio Yazbek chamou atenção ao fato de que o dever de diligência envolve mais do que o dever de simplesmente responder a alguns sinais de alerta (*red flags*), mas também, o dever de assegurar que as informações necessárias para o monitoramento das atividades sociais sejam geradas e devidamente utilizadas.

- Nesse caso, se avalia se os procedimentos criam razoável segurança para as atividades da Companhia.



- A Telemig mantinha um sistema de aprovação em alçadas: num primeiro momento, analistas da Companhia atestavam a regularidade da nota e documentos anexos, verificavam o cumprimento dos serviços, e na sequência, dependendo do valor envolvido, seguiam para aprovação, que poderia ser do gerente, diretor de marketing ou até mesmo pelo diretor superintendente.

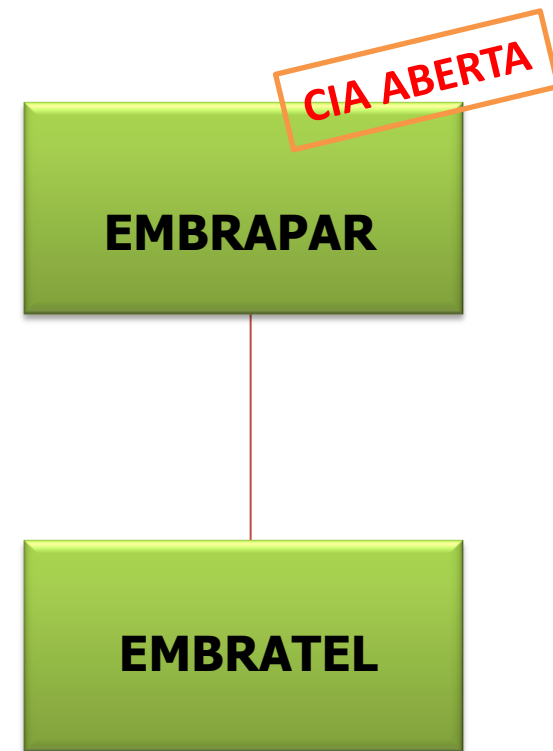
- Ocorre que, de um universo de 33 notas fiscais, uma não teria seguido o fluxo normal e outras 7 apresentavam problemas pontuais.



- **O Diretor-Relator entendeu que não havia elementos suficientes nos autos para condenar o ex-Diretor da Telemig, pois:**
 - **As falhas eram de baixa representatividade;**
 - **A auditoria interna da Companhia avaliava o processo de cotação, contratação, registro contábeis/fiscais e aprovação de notas fiscais, e não teria identificado quaisquer fragilidades;**
 - **O ex-Diretor ocupou o cargo durante apenas 6 meses, sendo razoável exigir que sua atuação no que se refere aos controles internos fosse pautado por aquilo de que já se tem notícia – o que não era o caso.**
- **O ex-Diretor da Telemig foi então absolvido.**

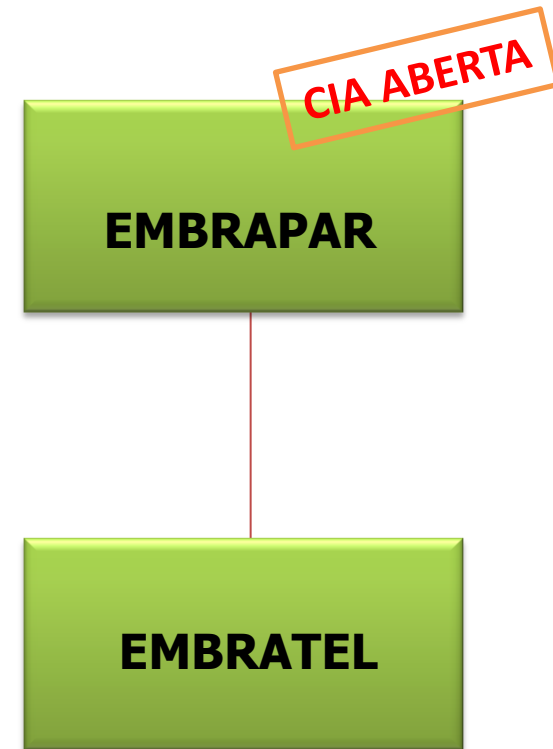
- A Embratel, que era companhia fechada, operacional e atuava diretamente no setor, era controlada pela Embrapar, uma holding companhia aberta.

- As sociedades tinham os mesmos principais executivos, e o plano de retenção e estímulos para os administradores, nas duas qualidades, foi aprovado pela Embratel



- O problema aqui é que de acordo com o art. 152 da Lei das S.A., compete a assembleia geral fixar a remuneração administradores, inclusive benefícios de qualquer natureza. E pelo que se verificou, esse plano se enquadrava na hipótese.

- Ou seja, ao aprovar tal plano apenas na Embratel, e não na Embrapar, os administradores da companhia teriam usurpado a competência da assembleia geral desta última.



Verificou-se então a ocorrência das seguintes irregularidades:

Quebra do dever de diligência (art. 153) – devido a inobservância dos procedimentos internos e das competências para a aprovação do plano de remuneração dos administradores .

Desvio de poder (art. 154) – ao aprovar o plano de remuneração na Embratel, fechada, e não na assembleia geral da Embrapar, como a lei exige, os administradores não teriam agido no interesse da Companhia, mas em interesse próprio, enquanto beneficiários do plano.

Quebra do dever de lealdade (art. 155) – através do desvio de competência da assembleia, os administradores operacionalizaram o pagamento de valor superior aquele que havia sido regularmente aprovado pela Embrapar.

- Aqui, importante observar que apesar de a Embratel ser uma companhia fechada, a CVM possui competência para apenar administradores de companhia aberta sempre que tenham cometido infrações por meio de subsidiárias fechadas, quando as mesmas produzem efeitos na companhia aberta controladora.
- Em razão disso tudo, os administradores foram condenados, sendo-lhes aplicada penalidade de inabilitação temporária de três anos para o exercício de cargo de administrador de companhia aberta.

- O próximo caso relaciona-se à violação do dever de informar, mais especificamente à divulgação intempestiva de fato relevante, o que configura infração do art. 6º, parágrafo único da Instrução CVM 358.

- Nesse caso, o DRI do Banco Cruzeiro do Sul foi acusado por não ter divulgado fato relevante a respeito da aquisição do controle do Banco Prosper, mesmo após a disseminação de notícia que informou o fechamento da operação.



Via de regra, todos os atos ou fatos que possam de qualquer forma afetar a tomada de decisão dos investidores devem ser imediatamente divulgados.

A Instrução 358 autoriza, no entanto, que tal informação seja mantida em sigilo se sua divulgação representar risco a legítimo interesse da companhia.



... mas essa opção só existe enquanto a informação se mantiver sob controle – caso a mesma fuja ao controle da companhia, ou havendo oscilação atípica de sua cotação, impõe-se a obrigação de divulgação imediata.



23/Dez/11 (6ª feira), às 16h23: Agência Estado divulga notícia de que o Cruzeiro do Sul teria fechado a compra do Banco Prosper, tendo assinado o contrato por volta das 10h30

23/Dez/11 (6ª feira): Bolsa pede informações ao Cruzeiro do Sul

26/Dez/11 (2ª feira), manhã: o Cruzeiro do Sul divulga comunicado onde diz que não tem comentários a fazer

26/Dez/11, ao final do pregão: o Cruzeiro do Sul divulga fato relevante informando a concretização do negócio.

- O DRI justificou que o negócio ainda não havia sido concretizado no dia 23, o que só veio ocorrer ao longo do dia 26.
- O Diretor Relator esclareceu, em seu voto, que o DRI deveria esclarecer o conteúdo da notícia, independentemente da concretização do negócio.
- E destacou ainda, que o DRI tem um papel essencial no mercado de capitais, e deve exercer bem o seu poder de (i) impedir que informações incorretas sejam tidas como verdadeiras (mesmo quando divulgadas por terceiros), (ii) complementar informações incompletas e (iii) divulgar informações não conhecidas.
- O DRI foi então condenado ao pagamento de multa de R\$ 300 mil.



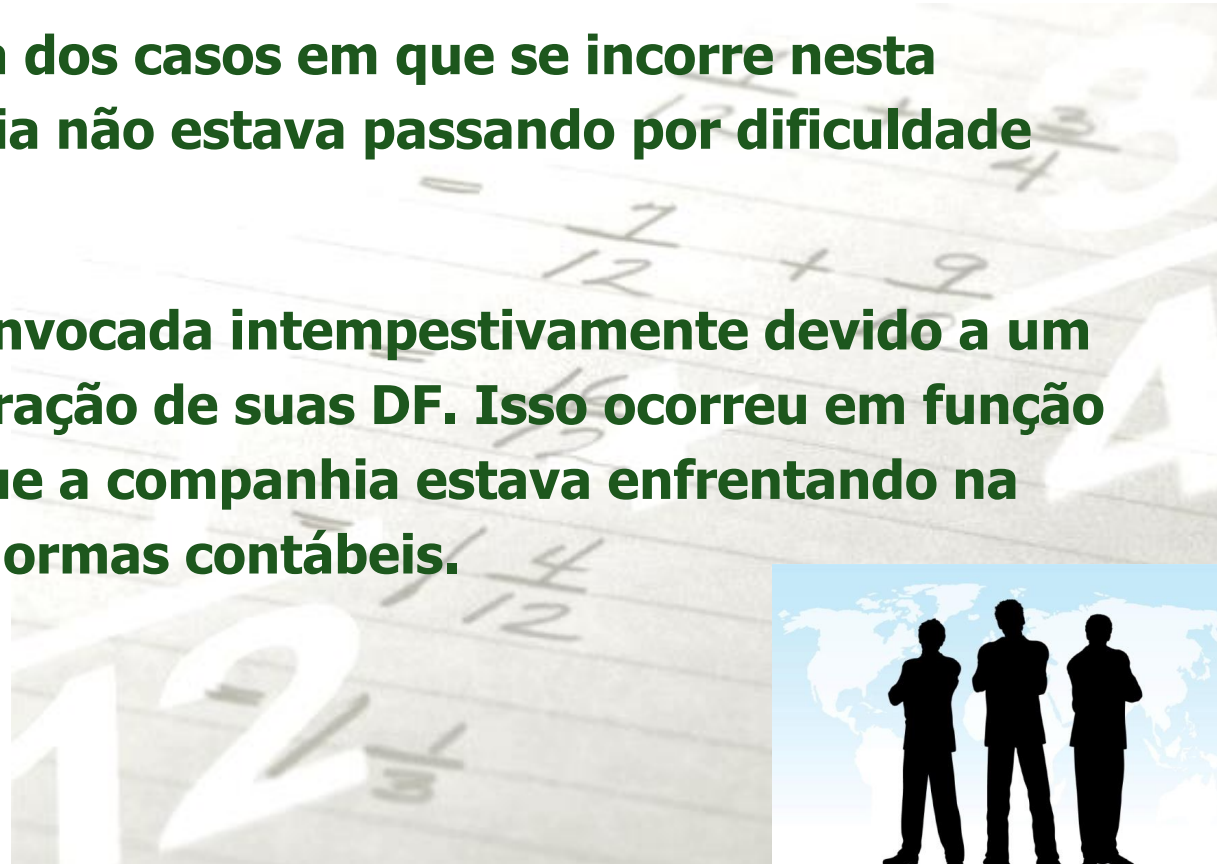
- **O último caso é o da Eletrobras, e envolve infrações objetivas, mais especificamente (i) o atraso do CA na realização de AGO; e (ii) atraso dos Diretores na elaboração de DF**
- **Um dos raros casos em que houve absolvição por infração do tipo**



- **As infrações dessa natureza são recorrentes em companhias que estão passando por dificuldades financeiras.**
- **É muito comum que administradores deixem de lado suas obrigações acreditando estarem totalmente amparados pelo argumento da inexigibilidade de conduta diversa.**
- **Ocorre que a dificuldade financeira não afasta a irregularidade, sendo importante que os administradores busquem, na medida do possível, manter seus acionistas devidamente informados.**

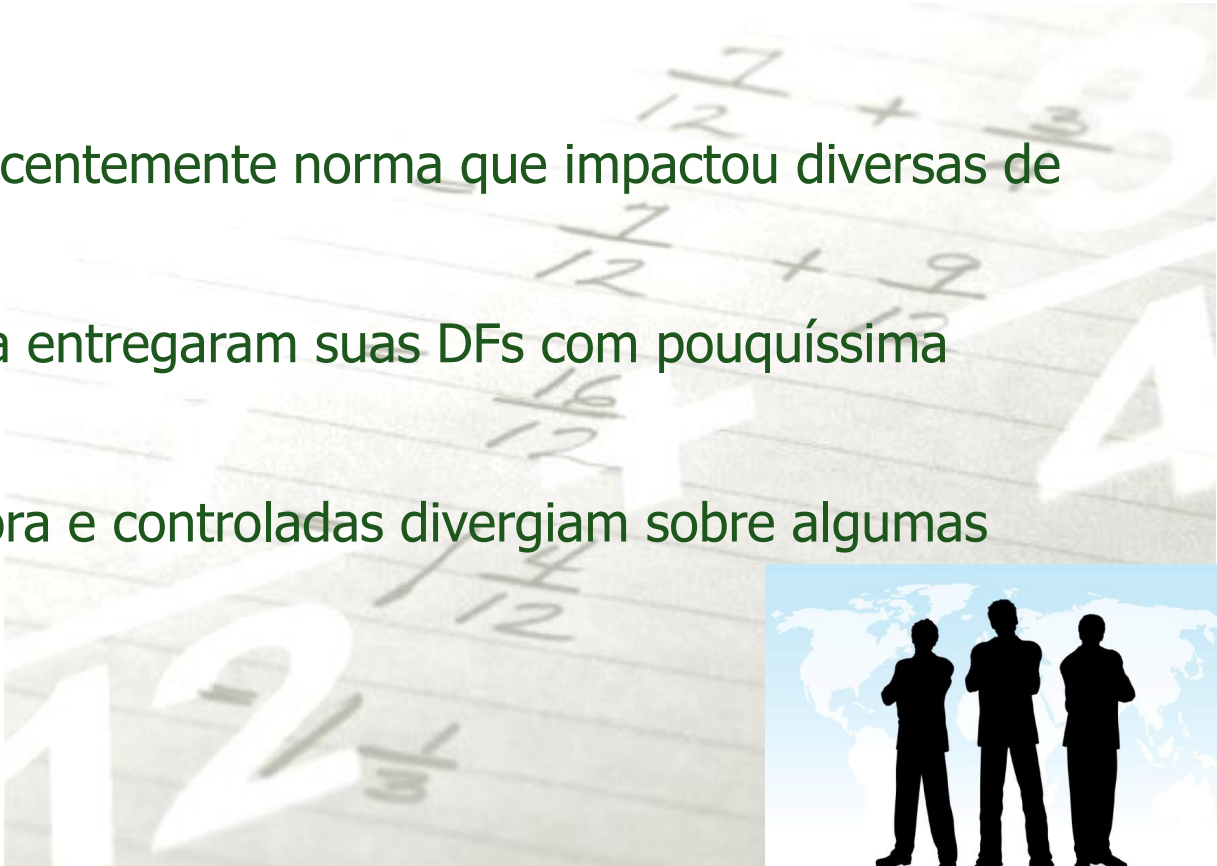


- **Importante destacar que as *infrações* são de natureza objetiva – o que não quer dizer que a *responsabilidade* seja objetiva, o que claramente se verifica do caso em questão.**
- **Diferentemente da maioria dos casos em que se incorre nesta irregularidade, a companhia não estava passando por dificuldade financeira.**
- **A AGO da Eletrobras foi convocada intempestivamente devido a um atraso de 45 dias na elaboração de suas DF. Isso ocorreu em função de diversas dificuldades que a companhia estava enfrentando na implementação de novas normas contábeis.**



- **A Eletrobras enfrentava basicamente as seguintes dificuldades na elaboração de suas DFs:**

- ✓ adoção plena do IFRS,
- ✓ a Aneel havia publicado recentemente norma que impactou diversas de suas controladas,
- ✓ as coligadas da companhia entregaram suas DFs com pouquíssima antecedência,
- ✓ os auditores da controladora e controladas divergiam sobre algumas questões.



- Foi possível verificar o esforço da Companhia, que documentou diversas medidas que tomou com o objetivo de implantar as mudanças contábeis a tempo (treinamento de equipe, criação de grupo para identificar impactos na companhia, realização de inúmeras reuniões, etc.)
- Além disso, o CA também acompanhou o processo de elaboração da DFs, conforme demonstrado em ata. No prazo em que as DFs deveriam estar prontas, o chefe da contabilidade explicou ao conselho que havia “um número já consolidado, mas que poderia ser alterado em função de questões relevantes pendentes...”
- Foi então nesse momento que o CA decidiu adiar a publicação das DFs.

- **A Relatora do caso, a Diretora Ana Novaes, concordou que a decisão do CA não poderia ter sido diferente, pois as demonstrações contábeis devem ser confiáveis e íntegras. Caso a administração tivesse publicado DF ciente de que não estavam íntegras, aí sim teriam incorrido em erro grave.**
- **Além disso, a Companhia divulgou comunicado ao mercado explicando o motivo do atraso e marcado nova data. Por isso, os diretores foram absolvidos do atraso na elaboração das DFs.**
- **Já os conselheiros foram advertidos pelo atraso na convocação da AGO, pois apesar da situação que envolvia as DFs, a aprovação da mesma não era o único assunto que seria deliberado na AGO. As particularidades do caso foram, no entanto, consideradas na dosimetria da pena.**

Obrigado!

Gustavo Gonzalez
ggonzalez@cvm.gov.br